SR Research Report
2015/7/29

伊藤園（2593）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　月次売上高 6
　四半期業績動向 6
　今期会社計画 11
　中長期展望 15
事業内容 17
　ビジネスの概要 17
　収益性分析 30
　市場とバリュー・チェーン 33
　経営戦略 39
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 41
過去の実績と財務諸表 42
　過去の実績 42
　損益計算書 53
　貸借対照表 56
　キャッシュフロー計算書 56
ニュース＆トピックス 57
その他情報 60
　沿革 60
　大株主 63
　トップ経営者 64
　従業員 64
　株主還元 64
　優先株式 64
　IR 活動 65
　企業概要 66

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

世界のティーカンパニーを目指す国内緑茶飲料の最大手メーカー

- 緑茶飲料、野菜飲料やコーヒー飲料等を扱う飲料メーカー。緑茶飲料では市場シェアの約35%を有する業界最大手であり、主力商品「お～いお茶」は清涼飲料水の全ブランドの中でも第2位の販売本数を誇る（2014年）。
- セグメントは、リーフ・ドリンク関連事業と飲食関連事業、その他事業に分けられる。2015年4月期の売上構成（単体ベース）でいえば、茶葉（リーフ）が約9%、ドリンク（飲料）が約90%、その他が約1%となっている。
- 会社別には、連結売上高の約82%を伊藤園単体が占める。伊藤園単体の売上高構成比でいえば、緑茶飲料などの日本茶飲料が約49%。次いで、「充実野菜」ブランドなどの野菜飲料が約12%、「TULLY'S COFFEE」ブランドなどを活用した缶コーヒーが約10%等となっている（2015年4月期）。（後述の「事業内容」の項参照）

業績動向

- 2015年4月期の通期連結業績では、売上高は前年比1.6%減の430,541百万円、営業利益は同46.0%減の11,393百万円、経常利益は同45.3%減の11,229百万円、当期純利益は同39.7%減の7,292百万円であった。
- 飲料業界では、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動や、個人消費低迷の長期化、競争激化による低価格化、円安に伴う原材料・燃料コストの上昇懸念など、厳しい状況が続いた。また、夏場の記録的な日照不足にはじまり、連続した台風上陸や大雨など、全国的な天候不順による影響も見られた。このような市場環境悪化の影響を受けて、同社の連結業績も減収減益となった。
- 同社は、2014年4月期決算発表に併せて、新たな長期ビジョンと中期経営計画を発表している。新たな長期ビジョンでも「世界のティーカンパニー」を目指すという従来の基本方針が踏襲されている。また、具体的な目標としては、過去3年間の経験を踏まえ、1) 売上高は年率5%以上の成長、2) 国内飲料事業の営業利益率は5%を維持、それ以上の超過収益は成長のために投資する、3) ROE 10%、4) 配当性向40%の４点を掲げている。
- 一方、新中期経営計画では2017年4月期の目標値が、連結売上高5,000億円以上、ROE10%、配当性向40%としている。また、この中期経営計画の重点施策としては、国内収益基盤の強化、国内新事業領域への挑戦、海外事業基盤確立のための戦略的投資の３点を掲げている。（後述の「業績動向」の項参照）

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、「お～いお茶」のブランド力、商品開発力、高い財務健全性の3点だと考えている。一方、弱みは、「お～いお茶」ブランドへの依存度の高さ、原料・資材高の価格転嫁の難しさ、海外における販売網の不足にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年4月期 連結	11年4月期 連結	12年4月期 連結	13年4月期 連結	14年4月期 連結	15年4月期 連結	16年4月期 会社予想
売上高	**332,984**	**351,692**	**369,284**	**403,957**	**437,755**	**430,541**	**460,000**
前年比	0.0%	5.6%	5.0%	9.4%	8.4%	−1.6%	6.8%
売上総利益	**163,393**	**173,699**	**177,071**	**192,088**	**211,804**	**207,409**	
前年比	−0.3%	6.3%	1.9%	8.5%	10.3%	−2.1%	
売上総利益率	49.1%	49.4%	47.9%	47.6%	48.4%	48.2%	
営業利益	**12,453**	**17,679**	**18,907**	**20,250**	**21,100**	**11,393**	**15,000**
前年比	17.3%	42.0%	6.9%	7.1%	4.2%	−46.0%	31.7%
営業利益率	3.7%	5.0%	5.1%	5.0%	4.8%	2.6%	3.3%
経常利益	**11,679**	**16,526**	**17,985**	**19,914**	**20,518**	**11,229**	**14,000**
前年比	12.6%	41.5%	8.8%	10.7%	3.0%	−45.3%	24.7%
経常利益率	3.5%	4.7%	4.9%	4.9%	4.7%	2.6%	3.0%
当期純利益	**5,996**	**7,675**	**9,249**	**11,244**	**12,096**	**7,292**	**8,700**
前年比	25.8%	28.0%	20.5%	21.6%	7.6%	−39.7%	19.3%
純利益率	1.8%	2.2%	2.5%	2.8%	2.8%	1.7%	1.9%
一株当たりデータ							
期末発行済株式数（普通株、千株）	91,212	91,212	91,212	89,212	89,212	89,212	
EPS（普通株）	45.4	59.3	72.2	88.6	95.8	56.6	68.1
DPS（普通株）	38.0	38.0	38.0	38.0	39.0	40.0	40.0
BPS（普通株）	808.4	821.4	856.8	923.2	974.4	1,031.2	
期末発行済株式数（優先株、千株）	35,247	34,247	34,247	34,247	34,247	34,247	
EPS（優先株）	55.4	69.3	82.2	98.6	105.8	66.6	78.1
DPS（優先株）	48.0	48.0	48.0	48.0	49.0	50.0	50.0
BPS（優先株）	813.4	826.4	861.8	928.2	979.4	1,036.2	
貸借対照表 （百万円）							
現金・預金	18,795	23,986	43,872	44,856	46,412	48,922	
流動資産合計	**88,402**	**99,302**	**121,549**	**129,025**	**139,807**	**153,597**	
有形固定資産	52,810	57,692	66,468	75,885	79,326	80,115	
投資その他の資産計	14,674	13,689	14,324	15,256	17,085	18,192	
無形固定資産	23,959	21,778	22,501	24,803	22,600	34,042	
資産合計	**179,846**	**192,462**	**224,843**	**244,970**	**258,820**	**285,947**	
短期有利子負債	310	310	670	508	5,429	803	
流動負債合計	**52,541**	**60,413**	**64,258**	**70,880**	**80,440**	**76,038**	
長期有利子負債	3,457	3,147	25,577	26,602	21,549	50,551	
固定負債合計	**26,849**	**30,418**	**54,575**	**60,147**	**57,870**	**82,146**	
負債合計	**79,390**	**90,831**	**118,833**	**131,028**	**138,310**	**158,185**	
純資産合計	**100,455**	**101,630**	**106,010**	**113,942**	**120,509**	**127,761**	
有利子負債（短期及び長期）	3,767	3,457	26,247	27,110	26,978	51,354	
キャッシュフロー計算書 （百万円）							
営業活動によるキャッシュフロー	17,191	19,714	21,462	24,042	24,300	17,751	
投資活動によるキャッシュフロー	−6,569	−2,133	−8,067	−9,272	−4,598	−9,242	
財務活動によるキャッシュフロー	−5,830	−12,103	6,290	−16,451	−18,147	−4,835	
財務指標							
総資産利益率（ROA）	6.9%	8.9%	8.6%	8.5%	8.1%	4.1%	
自己資本利益率（ROE）	6.0%	7.6%	8.9%	10.3%	10.4%	5.9%	
自己資本比率	55.8%	52.7%	47.1%	46.3%	46.3%	44.4%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 7 月 7 日、株式会社伊藤園は 2016 年 4 月期 6 月度販売状況を発表した。
（月次売上高へのリンクはこちら、詳細は月次売上高の項目を参照）

2015 年 7 月 6 日、同社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2015 年 6 月 5 日、同社は 2016 年 4 月期 5 月度販売状況を発表した。

2015 年 6 月 1 日、同社は 2015 年 4 月期通期決算、及び 2015 年 4 月期 4 月度販売状況を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 4 月期通期決算項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表は、ニュース＆トピックスを参照

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

月次売上高

2016年4月期　月次販売実績（単体速報値、前年同月比増減率）	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	累計
売上高	4.2%	1.6%											3.8%
リーフ事業	5.2%	1.8%											5.0%
ドリンク事業	4.2%	1.9%											3.8%
飲料（ドリンク）内訳													
日本茶飲料	4.6%	4.0%											4.6%
中国茶飲料	28.7%	4.3%											17.4%
野菜飲料	0.1%	-4.7%											-0.2%
果実飲料	-17.9%	-17.7%											-17.0%
コーヒー飲料	22.9%	22.7%											23.4%
紅茶飲料	-36.0%	-31.9%											-33.3%
機能性飲料	40.5%	16.5%											29.0%
ミネラルウォーター	10.1%	8.3%											8.3%
2015年4月期　月次販売実績（単体速報値、前年同月比増減率）	**5月**	**6月**	**7月**	**8月**	**9月**	**10月**	**11月**	**12月**	**1月**	**2月**	**3月**	**4月**	**累計**
売上高	-2.7%	0.5%	-3.9%	-9.4%	-3.8%	0.1%	-2.6%	-1.2%	0.7%	0.3%	-9.4%	4.7%	-2.7%
リーフ事業	-1.4%	1.0%	-0.3%	-0.8%	2.3%	3.2%	0.1%	4.2%	5.1%	5.8%	-7.2%	9.7%	1.3%
ドリンク事業	-2.7%	0.5%	-4.1%	-9.8%	-3.9%	-0.3%	-2.4%	-1.4%	0.6%	0.3%	-9.5%	4.2%	-3.1%
飲料（ドリンク）内訳													
日本茶飲料	2.5%	0.2%	-0.9%	-10.2%	-3.1%	1.7%	1.4%	1.1%	5.1%	4.7%	-3.5%	6.0%	-0.1%
中国茶飲料	-9.4%	-0.5%	-2.7%	-12.3%	-15.4%	-0.7%	-12.4%	-6.1%	-0.7%	-1.6%	-9.1%	61.2%	-0.7%
野菜飲料	-19.9%	-10.9%	-13.0%	-16.2%	-10.8%	-5.4%	-10.7%	-11.6%	-3.5%	1.4%	-28.0%	-5.2%	-11.7%
果実飲料	17.9%	18.9%	-10.0%	-13.9%	57.6%	11.9%	6.3%	-5.0%	0.7%	-22.3%	-12.4%	-8.1%	-1.0%
コーヒー飲料	9.7%	23.9%	4.8%	16.3%	17.1%	10.2%	-4.4%	10.9%	7.5%	11.4%	13.5%	10.0%	9.1%
紅茶飲料	7.1%	2.7%	-5.8%	-7.0%	-21.9%	-25.7%	-0.6%	-29.0%	-13.6%	-37.8%	-25.8%	-31.9%	-17.4%
機能性飲料	-32.8%	-15.3%	-14.2%	-16.1%	-13.7%	-0.3%	-7.2%	-15.2%	-11.1%	-17.6%	-8.8%	-4.2%	-14.8%
ミネラルウォーター	-13.7%	-8.2%	-14.2%	-13.4%	-16.8%	-9.8%	-9.3%	-4.1%	-5.3%	-3.2%	-15.3%	5.0%	-10.3%

出所：会社データよりSR社作成

四半期業績動向

四半期業績推移	14年4月期				15年4月期				15年4月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	119,193	119,791	94,926	103,845	118,700	115,152	94,444	102,245	-	-
前年比	12.2%	8.7%	4.6%	7.4%	-0.4%	-3.9%	-0.5%	-1.5%		
売上総利益	55,809	58,135	46,199	51,661	55,616	55,598	45,267	50,928		
前年比	13.4%	11.1%	6.3%	9.7%	-0.3%	-4.4%	-2.0%	-1.4%		
売上総利益率	46.8%	48.5%	48.7%	49.7%	46.9%	48.3%	47.9%	49.8%		
販管費	50,240	49,243	45,329	45,892	53,421	49,605	45,770	47,220		
前年比	14.0%	12.5%	9.0%	8.2%	6.3%	0.7%	1.0%	2.9%		
売上高販管費比率	42.2%	41.1%	47.8%	44.2%	45.0%	43.1%	48.5%	46.2%		
営業利益	5,568	8,893	870	5,769	2,194	5,993	-502	3,708	-	-
前年比	8.1%	4.1%	-53.4%	22.9%	-60.6%	-32.6%	-	-35.7%		
営業利益率	4.7%	7.4%	0.9%	5.6%	1.8%	5.2%	-	3.6%		
経常利益	5,426	8,692	835	5,565	2,082	5,937	-308	3,518	-	-
前年比	11.0%	2.5%	-55.3%	19.0%	-61.6%	-31.7%	-	-36.8%		
経常利益率	4.6%	7.3%	0.9%	5.4%	1.8%	5.2%	-	3.4%		
当期利益	2,987	5,338	378	3,393	937	3,441	-398	3,312	-	-
前年比	22.1%	4.6%	-67.1%	33.3%	-68.6%	-35.5%	-	-2.4%		
当期利益率	2.5%	4.5%	0.4%	3.3%	0.8%	3.0%	-	3.2%		
同累計値	**1Q累計**	**2Q累計**	**3Q累計**	**4Q累計**	**1Q累計**	**2Q累計**	**3Q累計**	**4Q累計**	**（進捗率）**	**通期会予**
売上高	119,193	238,984	333,910	437,755	118,700	233,852	328,296	430,541	98.5%	437,000
前年比	12.2%	10.4%	8.7%	8.4%	-0.4%	-2.1%	-1.7%	-1.6%		-0.2%
売上総利益	55,809	113,944	160,143	211,804	55,616	111,214	156,481	207,409	98.5%	210,615
前年比	13.4%	12.2%	10.4%	10.3%	-0.3%	-2.4%	-2.3%	-2.1%		-0.6%
売上総利益率	46.8%	47.7%	48.0%	48.4%	46.9%	47.6%	47.7%	48.2%		48.2%
販管費	50,240	99,483	144,812	190,704	53,421	103,026	148,796	196,016	98.7%	198,615
前年比	14.0%	13.2%	11.9%	11.0%	6.3%	3.6%	2.8%	2.8%		4.1%
売上高販管費比率	42.2%	41.6%	43.4%	43.6%	45.0%	44.1%	45.3%	45.5%		45.4%
営業利益	5,568	14,461	15,331	21,100	2,194	8,187	7,685	11,393	94.9%	12,000
前年比	8.1%	5.6%	-1.4%	4.2%	-60.6%	-43.4%	-49.9%	-46.0%		-43.1%
営業利益率	4.7%	6.1%	4.6%	4.8%	1.8%	3.5%	2.3%	2.6%		2.7%
経常利益	5,426	14,118	14,953	20,518	2,082	8,019	7,711	11,229	96.8%	11,600
前年比	11.0%	5.6%	-1.9%	3.0%	-61.6%	-43.2%	-48.4%	-45.3%		-43.5%
経常利益率	4.6%	5.9%	4.5%	4.7%	1.8%	3.4%	2.3%	2.6%		2.7%
当期利益	2,987	8,325	8,703	12,096	937	4,378	3,980	7,292	117.6%	6,200
前年比	22.1%	10.3%	0.1%	7.6%	-68.6%	-47.4%	-54.3%	-39.7%		-48.7%
当期利益率	2.5%	3.5%	2.6%	2.8%	0.8%	1.9%	1.2%	1.7%		1.4%

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
＊＊会社予想は直近の数値。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 4 月期通期実績

2015 年 6 月 1 日、同社は 2015 年 4 月期通期決算を発表した。

2015 年 4 月期の通期連結業績では、売上高は前年比 1.6%減の 430,541 百万円、営業利益は同 46.0%減の 11,393 百万円、経常利益は同 45.3%減の 11,229 百万円、当期純利益は同 39.7%減の 7,292 百万円であった。

2015 年 4 月期通期連結業績

（百万円）	14年4月期 通期	構成比	前年比	15年4月期 通期	構成比	前年比
売上高	437,755	100.0%	8.4%	430,541	100.0%	-1.6%
売上総利益	211,804	48.4%	10.3%	207,409	48.2%	-2.1%
販管費	190,703	43.6%	11.0%	196,016	45.5%	2.8%
販売手数料	73,672	16.8%	15.1%	74,468	17.3%	1.1%
広告宣伝費	11,533	2.6%	11.2%	13,759	3.2%	19.3%
運送費	10,981	2.5%	14.4%	11,455	2.7%	4.3%
減価償却費	13,386	3.1%	9.3%	13,611	3.2%	1.7%
営業利益	21,100	4.8%	4.2%	11,393	2.6%	-46.0%
経常利益	20,518	4.7%	3.0%	11,229	2.6%	-45.3%
特別損益	115	-	-	-336	-	-
当期純利益	12,096	2.8%	7.6%	7,292	1.7%	-39.7%

出所：同社決算説明会資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

飲料業界では、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動や、個人消費低迷の長期化、競争激化による低価格化、円安に伴う原材料・燃料コストの上昇懸念など、厳しい状況が続いた。また、夏場の記録的な日照不足にはじまり、連続した台風上陸や大雨など、全国的な天候不順による影響も見られた。このような市場環境悪化の影響を受けて、同社の連結業績も減収減益となった。

会社別業績では、中核となる伊藤園単体の売上高が前年同期比 2.7%減の 353,754 百万円となった。この結果、単体の売上総利益は同 2.9%減の 164,289 百万円、営業利益は同 59.7%減の 6,478 百万円となった。

同社は単体の売上総利益の増減要因としては、売上減による影響で 4,500 百万円減、製品構成の変化などで 200 百万円減、原料・資材などで 200 百万円減であったとしている。同社は期初計画では販促費の増額で売上拡大を図る計画であった。しかし、消費増税と夏場の天候不順のために、拡販に注力したが十分な効果が得られなかった。売上減と販促費負担が重なったことが、営業利益の大幅減の一因になったとみられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

なお、同社によれば、消費税増税の影響を大きく受けたのは、自動販売機であったとのこと。消費税増税に伴い同社を含む飲料各社は自動販売機の販売価格の値上げを実施した。これにより、同社を含む業界全体の自動販売機による飲料販売が大きく落ち込み、さらに夏場の悪天候が追い打ちをかける結果となった。このため、同社では、2016 年 4 月期の施策として、採算性の高い主力ブランドへの注力と、自販機事業の抜本的な収益改善に取り組むとしている。

他の主要連結子会社の売上高および営業利益については、ITO EN (North America) INC.とチチヤス社が増収減益、国内関連子会社が減収減益となった。ただし、タリーズコーヒージャパン社は前年同期比 9.1%増収、同 12.4%増益と厳しい市場環境の中でも好調を持続している。

2015 年 4 月期通期の会社別業績動向

会社予想	14年4月期			15年4月期		
（百万円）	実績	利益率	前年比	実績	利益率	前年比
連結売上高	437,755	-	8.4%	430,541	-	-1.6%
単体	363,461	-	3.3%	353,754	-	-2.7%
国内事業	115,313	-	30.4%	115,741	-	0.4%
タリーズコーヒー	23,865	-	13.3%	26,036	-	9.1%
チチヤス	12,750	-	15.1%	13,186	-	3.4%
その他国内子会社	78,698	-	39.7%	76,518	-	-2.8%
海外事業	12,565	-	32.4%	15,181	-	20.8%
米国事業	10,079	-	24.5%	11,801	-	17.1%
ITO EN (North America) INC.	7,933	-	22.3%	9,340	-	17.7%
アジア・豪州事業	2,486	-	78.8%	3,380	-	36.0%
営業利益	21,100	4.8%	4.2%	11,393	2.6%	-46.0%
単体	16,060	4.4%	-4.6%	6,478	1.8%	-59.7%
国内事業	5,654	4.9%	42.4%	5,769	5.0%	2.0%
タリーズコーヒー	3,178	13.3%	18.5%	3,572	13.7%	12.4%
チチヤス	217	1.7%	-	87	0.7%	-59.9%
その他国内子会社	2,258	2.9%	51.7%	2,108	2.8%	-6.6%
海外事業	659	5.2%	-0.3%	307	2.0%	-53.3%
米国事業	614	6.1%	21.7%	175	1.5%	-71.5%
ITO EN (North America) INC.	530	6.7%	12.5%	95	1.0%	-82.0%
アジア・豪州事業	45	1.8%	-71.2%	132	3.9%	193.3%

出所：同社決算説明会資料などをもとにSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別の業績は以下の通りである。

リーフ・ドリンク関連事業

同事業の売上高は 399,986 百万円（前年比 2.4%減）、営業利益は 7,708 百万円（前期比 57.0%減）となった。同事業の中核企業である、伊藤園単体の業績が、消費増税や夏場の天候不順により減収減益となったことが響いた。海外では、アジア地域は順調に業績を伸ばし

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

た。ただし、米国では、ITO EN (North America) INC が増収となったものの、DLTC 社の取得に係る費用増等により、減益となった。

単体ベースのカテゴリー別販売実績では、茶葉（リーフ）は前年比 1.3%増の 31,025 百万円となったが、主力の飲料（ドリンク）が同 3.1%減の 319,471 百万円となった。ドリンクでは、野菜飲料の落ち込みに加えて、夏場の天候不順の影響などから、機能性飲料やミネラルウォーターが大きく落ち込んだ。各カテゴリーでの主な取り組みは以下の通りである。

国内の茶葉（リーフ）製品では、全国的な天候不順等によりティーバッグ「香り薫るむぎ茶」が低調に推移したが、プレミアムティーバッグシリーズをはじめとして、「お～いお茶さらさら抹茶入り緑茶」などの簡便性商品が、国内のみならず外国人観光客向けに好調に推移した。

飲料（ドリンク）製品では、主力製品である「お～いお茶」の前身である「缶入り煎茶」を発売して 30 年という節目を迎えた。これを記念し「お～いお茶 緑茶」と「お～いお茶 濃い茶」に「桜」をデザインした特別限定パッケージを投入し、2015 年 1 月下旬より順次展開した。また、原料調達については、積極的に茶産地育成事業を推進した。主に九州地区において、耕作放棄地を積極活用するとともに、生産性と環境保全を両立した大規模茶園経営のもと高品質で安定した原料調達を実現した。

ドリンクの主力製品である日本茶飲料では「健康ミネラルむぎ茶」「お～いお茶 絶品ほうじ茶」が、中国茶飲料では「Relax ジャスミンティー」が 1 年を通じて支持され、好調に推移した。また、コーヒー飲料でも「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズの好調が続いており、業績の向上に寄与している。ただし、野菜飲料は、消費税率引き上げに伴う個人消費減退の影響もあり、販売数量は前年に比べ、低調に推移した。

同社は、販売活動を取り巻く競争激化、消費低迷などの厳しい状況のなかで、原価低減や各経費の見直しに努めた一方、一層のブランド強化のため広告宣伝や販売促進費用を積極的に投入したとしている。

国内の子会社ではチチヤス株式会社が、広島県を中心とした発酵乳及び乳酸菌飲料の積極的な販売に加え、同社との共同開発によるブランドシナジーを拡大した。また、ネオス株式会社は、西日本に強い販売チャネルを持っており、グループの自販機事業の更なる強化を図った。

海外においては、ITO EN (North America) INC.で「お～いお茶」などの無糖茶飲料が順調に売上を伸ばしたほか、世界的な抹茶ブームを追い風に、茶葉（リーフ）製品も好調に推移した。また、中国事業及び東南アジア事業の基盤確立へ向け、積極的な海外展開を行ったとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

なお、同社は、2015 年 2 月 3 日付で、米国を中心にコーヒー豆の栽培から販売までを行う Distant Lands Trading Company,Inc.（以下、DLTC 社）の株式を取得しグループ企業とした。ただし、同社では、2015 年 3 月 31 日をみなし取得日とし、2015 年 3 月 31 日現在の財務諸表を基礎として連結決算を行っているため、当期の損益計算書に業績は含まれていないとのこと。今後は、同社の商品力と DLTC 社の販売ネットワークを組み合わせるなど、米国内において、様々なシナジー効果を追求するとしている。

飲食関連事業

同事業の売上高は 25,234 百万円（前年比 8.9%増）、営業利益は 3 ,572 百万円（同 12.4%増）となった。

同事業を担うタリーズコーヒージャパン株式会社は、季節商品を中心にドリンク類が好調なことに加え、パスタ等のデリカ類やアイスクリーム類の販売も大きく伸長し業績の向上に寄与した。また、店舗数も 588 店舗（前期末は 555 店舗）と更に増加した。既存店舗も好調に推移した。

その他：売上高 5,321 百万円（前年比 9.1%増）、営業利益 1,138 百万円（同 12.6%増）

過去の四半期実績と通期実績は、過去の実績と財務諸表を参照

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

会社予想	14年4月期			15年4月期			16年4月期		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**238,984**	**198,771**	**437,755**	**233,852**	**196,689**	**430,541**	**249,500**	**210,500**	**460,000**
前年比	10.4%	6.0%	8.4%	-2.1%	-1.0%	-1.6%	6.7%	7.0%	6.8%
売上原価	125,040	100,911	225,951	122,638	100,494	223,132			
売上総利益	**113,944**	**97,860**	**211,804**	**111,214**	**96,195**	**207,409**			
前年比	12.2%	8.1%	10.3%	-2.4%	-1.7%	-2.1%			
売上総利益率	47.7%	49.2%	48.4%	47.6%	48.9%	48.2%			
販売費及び一般管理費	99,483	91,221	190,704	**103,026**	**92,990**	**196,016**			
売上高販売管理費率	41.6%	45.9%	43.6%	44.1%	47.3%	45.5%			
営業利益	**14,461**	**6,639**	**21,100**	**8,187**	**3,206**	**11,393**	**9,600**	**5,400**	**15,000**
前年比	5.6%	1.2%	4.2%	-43.4%	-51.7%	-46.0%	17.3%	68.4%	31.7%
営業利益率	6.1%	3.3%	4.8%	3.5%	1.6%	2.6%	3.8%	2.6%	3.3%
経常利益	**14,118**	**6,400**	**20,518**	**8,019**	**3,210**	**11,229**	**9,100**	**4,900**	**14,000**
前年比	5.6%	-2.2%	3.0%	-43.2%	-49.8%	-45.3%	13.5%	52.6%	24.7%
経常利益率	5.9%	3.2%	4.7%	3.4%	1.6%	2.6%	3.6%	2.3%	3.0%
当期純利益	**8,325**	**3,771**	**12,096**	**4,378**	**2,914**	**7,292**	**5,500**	**3,200**	**8,700**
前年比	10.3%	2.1%	7.6%	-47.4%	-22.7%	-39.7%	25.6%	9.8%	19.3%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016 年 4 月期の会社計画は、売上高 460,000 百万円（前年比 6.8%増）、営業利益 15,000 百万円（同 31.7%増）、経常利益 14,000 百万円（同 24.7%増）、当期純利益 8,700 百万円（同 19.3%増）である。

同社は、緑茶飲料発売 30 年という節目を迎え、緑茶飲料のトップブランドである「お～いお茶」の更なる強化と「カテキン緑茶」「健康ミネラルむぎ茶」「TEAS' TEA」「TULLY'S COFFEE」「１日分の野菜」「充実野菜」などの個別ブランドを一層強化し、簡便性商品を中心としたリーフ製品の販売を拡充する。また、ルートセールスによる営業基盤の確立と総コストの削減を進め、グループ全体でシナジー効果を創出し、更なる業績向上に努める計画である。

同社によれば、今期の売上計画は、従来よりも慎重な予想であるとのこと。前年の利益が大きく落ち込んだことを受けて、今期は収益性改善が最優先であるとしている。このため、特に、主力ブランドの強化や自動販売機事業の戦略見直しにより、国内飲料事業の収益改善に注力するとしている。

今期売上高計画では、新規連結される DLTC 社の効果などで ITO EN (North America) INC. が前期比で約 215 億円の増収になると予想している。この連結効果を除く連結売上高の増収計画は 80 億円程度に過ぎない。収益の中核となる単体事業でも 41 億円増（前年比 1.1%増）の計画である。同社では、今期は採算改善を最優先するとしている通り、売上高も昨年の苦戦を鑑み確実な部分のみを織り込んだ慎重な計画であるとみられる。

一方、利益面では、今期の連結営業利益は前年比 36 億円増の計画である。主な増益要因と

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

しては、単体の増益約 35 億円と、ITO EN (North America) INC.の増益約 18 億円である。このうち、単体の増益の主因は、広告宣伝費の削減 30 億円である。また、ITO EN (North America) INC.の増益の中心は、売上高同様に今期より新規連結される米国 DLTC 社の寄与によるものである。

同社によれば、DLTC 社は、買収にあたって、不採算部門の見直しを進めているため、収益の改善が見込めるとしている。また、単体の広告費の削減 30 億円は、前期に緑茶飲料発売 30 周年のキャンペーンなどを実施し水準が上がっていたために、今期は通常レベルに戻す計画である。連結販管費の中の広告宣伝費が減少しているのも、この単体の広告費削減が反映されたものである。それ以外の販促費は、様々な施策により改善を目指しているが、基本的に計画値は保守的にみており、前年並みの水準としている。

連結販管費内訳

（百万円）	15年4月期 通期	対売上比率	前年比	16年4月期 会社計画	対売上比率	前年比
販管費	196,016	45.5%	2.8%	200,000	43.5%	2.0%
販売手数料	74,468	17.3%	1.1%	75,328	16.4%	1.2%
広告宣伝費	13,759	3.2%	19.3%	11,157	2.4%	-18.9%
運送費	11,455	2.7%	4.3%	11,257	2.4%	-1.7%
減価償却費	13,611	3.2%	1.7%	13,298	2.9%	-2.3%

出所：同社決算説明会資料をもとにSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

収益の中核となる単体の売上総利益率も前年並みの水準としており、同社が今期に注力するとしている主力ブランド強化によるプロダクトミクス改善や、自動販売機の収益改善の効果もあまり織り込んでいないとみられる。ただし、同社によれば、社内的には、より高い採算性を求める厳しい目標となっているとのことである。

その他の子会社では、増益基調が継続しているタリーズコーヒージャパン社に関しては、新規出店コストなどを織り込み、今期の利益は横ばいの計画としている。ただし、タリーズコーヒージャパン社の計画は、例年保守的である。昨年も出店コストを吸収し増益基調を維持したことを鑑みれば、今期も上振れる可能性は十分にあるとみられる。チチヤス社は少額ながら増益となるのは、製品の見直しや、関東の協力工場で 2015 年末より生産を開始することによる収益改善を見込むとのこと。国内関連子会社の利益が微減となるのは、今期の自販機新規設置台数の減少により、設置作業やメンテナンス収入の減少を見込んでいるとしている。

なお、2015 年 5 月の販売は好調であった。飲料販売の速報値では数量ベースで前年同月比 5.2%増となり、業界平均を上回ったとのこと。確定値ではさらに上振れたもようである。同社によれば、とりわけ自販機の寄与が大きかったとしている。2014 年の春は消費増税後

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

で売上が減少しハードルが低かった。さらに今年は気温が高かったことが追い風となり、販売が大きく伸びたとしている。昨年は消費税と、天候不順の影響で、国内の飲料市場は冷え込んだ。比較対象となる水準が低いため、今年の売上高は、昨年の水準を大きく下回る可能性は低いとみられる。上述したように、同社の今期計画は売上、費用ともに保守的な計画であるとみられる。従って、下期に向けて収益性改善策の効果が現れれば、利益面で会社計画を上回る余地があるとみられる。

同社が計画している今期の主な収益改善の取り組みは以下の通りである。

自動販売機の収益改善

自販機事業では、新規設置台数を絞り込むと同時に、稼働率の高い大都市圏や、屋内（インロケーション）へ集中的に配備し、粗利改善を見込む。また、首都圏を中心に、自販機オンラインシステムを順次導入し、販売データの蓄積や商品補充の効率化を目指す。同社によれば、都市部では、インロケーションの方がアウトロケーションより、販売利益率が 10%程度高いとのこと。前期までも、収益性の高いロケーションを重視はしていたが、都市部では設置場所の確保が難しいこともあり、結果的には、地方やアウトロケーションにも設置を行ってきた。今期は、設置場所の選定を徹底するために、社内の評価制度も見直している。従来の自販機事業の社内評価制度は売上と軒数が中心であった。今期からは、この社内評価制度を見直し、顧客獲得による利益貢献についても精査する評価制度を導入している。

主力ブランドの強化によるプロダクトミクス改善

採算性の高い主力ブランドや、中小型ペットボトルなどの販売に注力する。「お～いお茶」ブランドでは、ラインアップ展開拡充による顧客層拡大を狙う。2015 年 8 月以降には、新たなラインアップとして潜在ニーズのある機能性表示商品を順次投入する計画である。また、「健康ミネラルむぎ茶」ブランドでは、ティーバッグ（リーフ）とペットボトルの連動販売を行い需要の活性化を図る計画である。好調が続く「TULLY'S COFFEE」ブランドのボトル缶コーヒーでも 2015 年 5 月より無糖カフェラテを新規投入している。

大茶会の活用によるリーフの普及促進

同社では、前下期に、社内資格のティーテイスター制度*で上級資格を有する社員約 200 人が中心となり、小売店店頭で大茶会（お茶の実演販売）を実施した。同社によれば、この大茶会では高価格帯のリーフを中心に販売が好調であったとのこと。このため、同社では、昨年後半より社員教育を実施し、大茶会に参加可能な社員数の拡充を図った。この結果、大茶会に参加可能な社員数が 1,800 人となり、よりフレキシブルに運営することが可能となった。同社では、今期は基幹店など効果にある店舗で展開していくとのこと。新しいお茶の飲

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

み方の提案や、注力ブランドのプロモーションを行うことで、販売促進を狙うとしている。

＊1994 年から開始した制度。お茶に関する高い知識と技術を持つ社員に資格を与えている。資格者は、茶の専門家としてお茶の文化や正しい知識を普及させ、お茶の消費を促進することを目的としたセミナーの講師を務めるなどの活動を行っている。

物流新会社設立による配送コストの削減

同社は、組織改革の一環として、2015 年 10 月に株式会社トーモク、及びトーウンサービス株式会社と連携し、物流事業を行う合弁会社を設立する。物流本部では、社内の物流の仕組みを変えることで、顧客ニーズへの対応とコスト削減を進めてきた。ただし、顧客のニーズが多様化し、小口での商品配送の依頼が増えて来たために、これまでのルートセールスの物流の仕組みでは効率的に対応しづらくなってきた。このため、今回の物流会社設立に至ったとしている。同社では、この新会社設立により今後 2～3 年で 10 億円程度の輸送費削減を狙うとしている。同社によれば、新会社設立で、外注に出している部分を内製に切り替えるだけでも年間数億円の削減効果が期待できるとのこと。また、今回の新会社のサービスエリアは南関東であり、エリア内の市場規模は全国市場の 1 割弱に過ぎない。同社では、南関東で効率的な運用を確立し、その効果を見極めながら今後の展開を考えるとしている。現在は南関東のみだが、今後対象エリアを拡大した場合は、削減額の上積みが期待できる。また、将来的には仕組みの改善等により更なる削減効果が期待できる可能性もあるとみられる。

会社予想 （百万円）	14年4月期 実績	15年4月期 実績	前年比	16年4月期 会社計画	前年比
連結売上高	**437,755**	**430,541**	**-1.6%**	**460,000**	**6.8%**
単体	363,461	353,754	-2.7%	357,800	1.1%
国内事業	115,313	115,741	0.4%	115,442	-0.3%
タリーズコーヒー	**23,865**	**26,036**	**9.1%**	**27,300**	**4.9%**
チチヤス	12,750	13,186	3.4%	13,200	0.1%
その他国内子会社	78,698	76,518	-2.8%	74,941	-2.1%
海外事業	12,565	**15,181**	**20.8%**	**38,727**	**155.1%**
米国事業	10,079	11,801	17.1%	33,646	185.1%
ITO EN (North Amer	**7,933**	**9,340**	**17.7%**	**30,862**	**230.4%**
アジア・豪州事業	2,486	3,380	36.0%	5,081	50.3%
営業利益	**21,100**	**11,393**	**-46.0%**	**15,000**	**31.7%**
単体	16,060	6,478	-59.7%	10,000	54.4%
国内事業	5,654	5,769	2.0%	5,498	-4.7%
タリーズコーヒー	**3,178**	**3,572**	**12.4%**	**3,600**	**0.8%**
チチヤス	217	87	-59.9%	200	129.9%
その他国内子会社	2,258	2,108	-6.6%	1,696	-19.5%
海外事業	659	**307**	**-53.4%**	**2,167**	**605.9%**
米国事業	614	175	-71.5%	2,004	1045.1%
ITO EN (North Amer	**530**	**95**	**-82.1%**	**1,895**	**1894.7%**
アジア・豪州事業	45	132	193.3%	163	23.5%

出所：同社決算説明会資料などをもとにSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年4月期 連結	11年4月期 連結	12年4月期 連結	13年4月期 連結	14年4月期 連結	15年4月期 連結
売上高（期初予想）	335,500	340,000	360,000	382,600	440,000	455,500
売上高（実績）	332,984	351,692	369,284	403,957	437,755	430,541
期初会予と実績の格差	**-0.7%**	**3.4%**	**2.6%**	**5.6%**	**-0.5%**	**-5.5%**
営業利益（期初予想）	12,000	13,200	18,000	20,000	23,000	23,000
営業利益（実績）	12,453	17,679	18,907	20,250	21,100	11,393
期初会予と実績の格差	**3.8%**	**33.9%**	**5.0%**	**1.3%**	**-8.3%**	**-50.5%**
経常利益（期初予想）	11,000	12,100	17,000	18,600	21,500	22,000
経常利益（実績）	11,679	16,526	17,985	19,914	20,518	11,229
期初会予と実績の格差	**6.2%**	**36.6%**	**5.8%**	**7.1%**	**-4.6%**	**-49.0%**
当期利益（期初予想）	5,200	6,200	8,000	10,000	12,300	13,100
当期利益（実績）	5,996	7,675	9,249	11,244	12,096	7,292
期初会予と実績の格差	**15.3%**	**23.8%**	**15.6%**	**12.4%**	**-1.7%**	**-44.3%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の期初会社予想と実績の推移をみると、1）売上高よりも利益面での乖離が大きい、2）減益の局面では、会社予想を実績が一定程度下回り、増益の局面では会社予想を実績が上回る傾向がある、等が特徴として見出せる。要因は、売上高が伸び悩む局面においては、販売促進費用を始めとした費用が膨らみやすく、逆に売上高が堅調な局面においては、そうした費用をコントロールし易いためではないかと SR 社は推測している。なお、最近は、会社計画と実績の乖離は縮小傾向にあった。しかし、2014 年 4 月期は消費税増税前の駆け込み需要に対する販促費の増加とプロダクトミクスの悪化により、業績が下振れた。また、2015 年 4 月期は、消費増税の影響や夏場の天候不順の影響により、減収減益となり、当初計画を下回る結果となった。このため、同社では、2016 年 4 月期の会社計画については、収益改善が最優先課題として、売上については従来に比べて保守的な予想を行ったとしている。

中長期展望

同社は 2011 年 6 月に中長期経営計画を発表した。この中長期計画は、3 年間の中期経営計画と長期経営ビジョンからなるものであり、長期経営ビジョンでは「世界のティーカンパニー」を目指すという長期経営ビジョンを掲げた。その後、3 年間の中期経営計画の終了を受けて、同社は、2014 年 6 月に、新たな長期経営ビジョンと中期経営計画を発表している。

新たな長期経営ビジョンでも「世界のティーカンパニー」を目指すという従来の基本方針が踏襲されている。具体的な目標としては、過去 3 年間の経験を踏まえて、1）売上高は年率 5%以上の成長、2）国内飲料事業の営業利益率は 5%を維持、それ以上の超過収益は成長のために投資する、3）ＲＯＥ10%、4）配当性向 40%の 4 点が掲げられた。一方、新中期経営計画では、2017 年 4 月期の目標値が、連結売上高 5,000 億円以上、ROE10%、配当性向 40%としている。また、この中期経営計画の重点施策としては、国内事業の強化、国内

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新事業領域への挑戦、海外事業基盤確立のための戦略的投資の３点が掲げられた。

従来の長期経営ビジョンと今回の新長期ビジョンで大きく異なる点は、具体目標として掲げた指標が営業利益ではなく ROE に変わったことである。また、営業利益率に関しても、従来は連結ベースの目標値を開示していたが、今回は国内の目標値を発表するにとどまっている。同社によれば、過去３年間の中期経営計画では、長期経営ビジョン達成のための準備期間として過去最高益の更新とアジアへの投資を進めてきたとのこと。従来の中期経営計画で掲げた目標値に対しては、営業利益は未達に終わったものの、売上高は目標の下限値を 10%近く上回って着地している。この過去 3 年間の経験を踏まえて、今回の長期ビジョンでは、より具体的な施策を反映したとのことである。

我々は、今回の中長期計画のポイントは、国内を安定的な収益源としつつ、北米を中心とした海外展開強化を念頭においた戦略であると見ている。今後の動きを注視する必要があるものの、今回の長期経営ビジョンに、「超過収益を成長のために投資する」との文言が含まれている点を考えれば、今後の計画では M&A や提携などによる拡充戦略が念頭にあるとみられる。

なお、同社が今後 3 年間の中期経営計画の重点施策とする 3 点についての概要は以下の通りである。同社が世界のティーカンパニーに脱皮するには海外事業の拡充が急務である。このため、同社は、３つの重点施策の中でも、とりわけ３番目の海外事業基盤確立のための戦略的投資を重視しているとみられる。

国内事業の強化
国内の基幹事業の守りを固めて安定的な収益源とする。国内では、自販機チャネルや関西地域が手薄であるため、これらの地域の梃入れも狙っているもようである。

国内新事業領域への挑戦
タリーズの成功例に見られるように、新たな成長源として国内の周辺事業を強化する。

海外事業基盤確立のための戦略的投資
成長源として海外事業を強化する。同社が最も注目しているのは北米である。同社によれば、北米では和食ブームや抹茶ブームを背景として、同社製品の需要拡大を期待しているとのこと。同社によれば、空港にある同社製品の販売店舗では、お土産としてティーバッグやインスタントの緑茶製品の人気が高まっているとのことである。この需要拡大を取り込むために、同社は北米事業では、M&A や提携を含む様々な施策で拡充戦略をとるものと思われる。なお、同社は、アジアに関しては、かねてより段階的に投資を続けており、アジア各国には既に製販拠点を有している。このため、アジアに関しては、これらの基盤をベースとした成長を狙っていると見られる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネスの概要

緑茶飲料、野菜飲料やコーヒー飲料等を扱う飲料メーカー。緑茶飲料では市場シェアの約35%を有する業界最大手であり、主力商品「お～いお茶」は清涼飲料水の全ブランドの中でも第 2 位の販売本数を誇る（2014 年）。

事業

セグメントは、リーフ・ドリンク関連事業と飲食関連事業、その他事業に分けられる。2015年 4 月期の売上構成（単体ベース）でいえば、茶葉（リーフ）が約 9%、ドリンク（飲料）が約 90%、その他が約 1%となっている。

会社別には、連結売上高の約 82%を伊藤園単体が占める。伊藤園単体の売上高構成比でいえば、緑茶飲料などの日本茶飲料が約 49%。次いで、「充実野菜」ブランドなどの野菜飲料が約 12%、「TULLY'S COFFEE」ブランドなどを活用した缶コーヒーが約 10%等となっている（2015 年 4 月期）。

セグメント（百万円）	10年4月期	11年4月期	12年4月期	13年4月期	14年4月期	15年4月期
連結売上高	**332,984**	**351,692**	**369,284**	**403,957**	**437,755**	**430,541**
（前年比）	0.0%	5.6%	5.0%	9.4%	8.4%	-1.6%
リーフ・ドリンク関連事業	317,154	333,777	347,969	379,554	409,962	400,291
（前年比）	-	5.2%	4.3%	9.1%	8.0%	-2.4%
（構成比）	-	94.1%	93.3%	93.2%	92.9%	92.2%
飲食関連事業			19,535	21,071	23,865	26,036
（前年比）	-	-	-	7.9%	13.3%	9.1%
（構成比）	-	-	5.2%	5.2%	5.4%	6.0%
その他事業	16,654	20,813	5,424	6,510	7,336	7,905
（前年比）	-	25.0%	-	20.0%	12.7%	7.8%
（構成比）	-	5.87%	1.45%	1.60%	1.66%	1.82%
消去	-824	-2,898	-3,644	-3,178	-3,408	-3,691
連結営業利益	**12,453**	**17,679**	**18,907**	**20,250**	**21,100**	**11,393**
（前年比）	17.3%	42.0%	6.9%	7.1%	4.2%	-46.0%
（営業利益率）	3.7%	5.0%	5.1%	5.0%	4.8%	2.6%
リーフ・ドリンク関連事業	12,527	16,887	17,264	17,727	17,935	7,708
（前年比）	-	34.8%	2.2%	2.7%	1.2%	-57.0%
（営業利益率）	3.9%	5.1%	5.0%	4.7%	4.4%	1.9%
飲食関連事業			2,099	2,692	3,178	3,572
（前年比）	-	-	-	28.3%	18.1%	12.4%
（営業利益率）	-	-	10.7%	12.8%	13.3%	13.7%
その他事業	805	1,646	617	839	1,011	1,138
（前年比）	-	104.5%	-	36.0%	20.5%	12.6%
（営業利益率）	4.8%	7.9%	11.4%	12.9%	13.8%	14.4%
消去	-879	-854	-1,073	-1,008	-1,024	-1,025

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**2013年4月期よりリーフ・ドリンク関連事業、飲食関連事業、その他の3区分に変更されている。2012年4月期の値は遡及修正値。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社別売上高・営業利益（百万円）	10年4月期	11年4月期	12年4月期	13年4月期	14年4月期	15年4月期
連結売上高	**332,984**	**351,692**	**369,284**	**403,957**	**437,755**	**430,541**
伊藤園単体	312,766	329,631	332,297	351,807	363,461	353,754
（前年比）	0.0%	5.4%	0.8%	5.9%	3.3%	-2.7%
（構成比）	93.9%	93.7%	90.0%	87.1%	83.0%	82.2%
タリーズコーヒー	13,945	15,336	19,383	21,071	23,865	26,036
（前年比）	0.5%	10.0%	26.4%	8.7%	13.3%	9.1%
（構成比）	4.2%	4.4%	5.2%	5.2%	5.5%	6.0%
ITO EN (North America) IN	5,439	5,405	5,476	6,487	7,933	9,340
（前年比）	9.3%	-0.6%	1.3%	18.5%	22.3%	17.7%
（構成比）	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.2%
チチヤス	-	-	10,628	11,076	12,750	13,186
（前年比）	-	-	-	4.2%	15.1%	3.4%
（構成比）	-	-	2.9%	2.7%	2.9%	3.1%
国内関連子会社	31,843	37,342	39,871	56,315	78,699	76,518
（前年比）	0.3%	17.3%	6.8%	41.2%	39.7%	-2.8%
（構成比）	9.6%	10.6%	10.8%	13.9%	18.0%	17.8%
その他・消去	-31,009	-36,022	-38,371	-42,799	-48,953	-48,293
連結営業利益	**12,453**	**17,679**	**18,907**	**20,250**	**21,100**	**11,393**
伊藤園単体	11,297	15,648	16,131	16,834	16,060	6,478
（前年比）	10.5%	38.5%	3.1%	4.4%	-4.6%	-59.7%
（構成比）	90.7%	88.5%	85.3%	83.1%	76.1%	56.9%
タリーズコーヒー	686	1,212	2,126	2,681	3,178	3,572
（前年比）	9.8%	76.7%	75.4%	26.1%	18.5%	12.4%
（構成比）	5.5%	6.9%	11.2%	13.2%	15.1%	31.4%
ITO EN (North America) IN	160	334	394	471	530	95
（前年比）	-	108.8%	18.0%	19.5%	12.5%	-82.1%
（構成比）	1.3%	1.9%	2.1%	2.3%	2.5%	0.8%
チチヤス	-	-	61	-199	217	87
（前年比）	-	-	-	-	-	-59.9%
（構成比）	-	-	0.3%	-1.0%	1.0%	0.8%
国内関連子会社	1,178	1,206	1,468	1,487	2,258	2,108
（前年比）	-1.3%	2.4%	21.7%	1.3%	51.8%	-6.6%
（構成比）	9.5%	6.8%	7.8%	7.3%	10.7%	18.5%
その他・消去	-868	-721	-1,273	-1,024	-1,143	-947

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**タリーズコーヒーは2012年4月期より決算月を3月から4月へ変更。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

製品別売上高（百万円）	10年4月期	11年4月期	12年4月期	13年4月期	14年4月期	15年4月期
単体売上高	**312,766**	**329,631**	**332,297**	**351,807**	**363,461**	**353,754**
（前年比）	0.0%	5.4%	0.8%	5.9%	3.3%	-2.7%
茶葉（リーフ）関連部門	30,152	30,962	29,123	28,788	30,624	31,025
（前年比）	1.1%	2.7%	-5.9%	-1.2%	6.4%	1.3%
（構成比）	9.6%	9.4%	8.8%	8.2%	8.4%	8.8%
飲料（ドリンク）関連部門	278,541	294,787	299,975	319,988	329,787	319,471
（前年比）	-0.1%	5.8%	1.8%	6.7%	3.1%	-3.1%
（構成比）	89.1%	89.4%	90.3%	91.0%	90.7%	90.3%
日本茶飲料	158,811	158,908	162,166	163,012	173,310	173,201
（前年比）	-2.1%	0.1%	2.1%	0.5%	6.3%	-0.1%
（構成比）	50.8%	48.2%	48.8%	46.3%	47.7%	49.0%
中国茶飲料	14,492	16,327	15,607	17,145	16,552	16,437
（前年比）	7.7%	12.7%	-4.4%	9.9%	-3.5%	-0.7%
（構成比）	4.6%	5.0%	4.7%	4.9%	4.6%	4.6%
野菜飲料	34,495	38,138	42,758	50,630	49,830	44,023
（前年比）	-2.3%	10.6%	12.1%	18.4%	-1.6%	-11.7%
（構成比）	11.0%	11.6%	12.9%	14.4%	13.7%	12.4%
果実飲料	14,467	14,902	12,874	13,190	13,510	13,372
（前年比）	-16.5%	3.0%	-13.6%	2.5%	2.4%	-1.0%
（構成比）	4.6%	4.5%	3.9%	3.7%	3.7%	3.8%
コーヒー飲料	21,353	24,530	22,923	27,843	31,090	33,935
（前年比）	11.4%	14.9%	-6.6%	21.5%	11.7%	9.2%
（構成比）	6.8%	7.4%	6.9%	7.9%	8.6%	9.6%
紅茶飲料	10,467	15,747	16,985	16,053	12,758	10,537
（前年比）	83.7%	50.4%	7.9%	-5.5%	-20.5%	-17.4%
（構成比）	3.3%	4.8%	5.1%	4.6%	3.5%	3.0%
機能性飲料	5,194	5,058	5,887	6,100	6,303	5,373
（前年比）	-16.5%	-2.6%	16.4%	3.6%	3.3%	-14.8%
（構成比）	1.7%	1.5%	1.8%	1.7%	1.7%	1.5%
ミネラルウォーター飲料	10,525	11,346	8,595	9,074	9,059	8,128
（前年比）	-11.2%	7.8%	-24.2%	5.6%	-0.2%	-10.3%
（構成比）	3.4%	3.4%	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%
その他飲料	8,732	9,827	12,176	16,937	17,369	14,462
（前年比）	15.7%	12.5%	23.9%	39.1%	2.6%	-16.7%
（構成比）	2.8%	3.0%	3.7%	4.8%	4.8%	4.1%
その他部門	4,072	3,882	3,198	3,029	3,049	3,257
（前年比）	2.6%	-4.7%	-17.6%	-5.3%	0.7%	6.8%
（構成比）	1.3%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

リーフ・ドリンク関連事業

事業内容は、大まかにリーフ部門（茶葉の製造・販売）と飲料部門に分けられる。

リーフ

「お～いお茶」

野菜飲料

コーヒー飲料

（出所：同社資料）

リーフ事業

緑茶茶葉の製造販売を中心とした同社創業以来の事業である。緑茶を中心にウーロン茶も扱っているほか、ティーバッグやインスタント製品なども手掛けている。また、飲料事業への原料茶葉供給の役割も担っている。

飲料事業

「お～いお茶」など日本茶飲料を中心に、野菜飲料やコーヒー飲料、紅茶飲料などを展開している。コーヒー飲料、紅茶飲料、乳製品等においては伊藤園のブランドを出さず、全く別のブランドとして売り出す方針を採用している。

- 日本茶飲料

同社の看板ブランド「お～いお茶」などが含まれる。2015 年 4 月期の単体売上高に占める「お～いお茶」ブランドの割合は約 35%である。

「お～いお茶」シリーズには、主力商品である「お～いお茶 緑茶」、「お～いお茶 濃い茶」

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

のほか、「お～いお茶 ほうじ茶」、「お～いお茶 玄米茶」などがある。また、各種季節限定品も揃っている。

その他の日本茶飲料としては、「健康ミネラルむぎ茶」、「伝承の健康茶そば茶」などが挙げられる。

- コーヒー飲料
主力ブランドは「TULLY'S COFFEE」。同社のグループ会社であるタリーズコーヒージャパン株式会社と共同開発により、ボトル缶コーヒーを発売。その後、スタンダードサイズ（190g）の缶コーヒーも発売している。

- 紅茶飲料
ITO EN (North America) INC.が北米で販売している「TEAS' TEA」を日本向けにアレンジし、2009 年より「TEAS' TEA NEW YORK」として発売している。

- 野菜飲料
「充実野菜」を始め、野菜 100%飲料である「1 日分の野菜」がロングセラー商品となっている。

- ミネラルウォーター
2008 年より世界約 130 ヵ国で展開されているグローバルブランド「エビアン」の国内での独占販売を行っている。

- 乳製品
2011 年 5 月に、中国地方を地盤とする乳製品メーカー、チチヤス株式会社を買収、乳製品事業へ参入した。チチヤス社は日本で初めてヨーグルトを製造・販売した老舗乳業メーカーである。「朝の Yoo」はチチヤス社と共同開発した乳酸菌入り清涼飲料であり、使用する乳酸菌には、微粒子のフェカリス菌を 90%以上使用している。

飲食関連事業およびその他事業

飲食関連事業はタリーズ事業（タリーズコーヒージャパン社）が、その他事業は米国フロリダにおけるサプリメントの製造及び販売等がある。

- タリーズコーヒージャパン社
タリーズコーヒーは 1992 年に米国シアトルで生まれたスペシャルティコーヒーショップである。使用する原料豆は全て世界各国より厳選した高品質のアラビカ種のみを使用している。日本において、1997 年に 1 号店を銀座にオープンし、2015 年 4 月末時点で、（緑茶専門店「クーツグリーンティー」も含め）588 店舗を構えている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社はタリーズコーヒージャパン社を 2006 年に買収。タリーズコーヒー運営会社は買収当時、営業赤字で累積損失も抱えていたが、原材料の共同購入や不採算店閉鎖、同社グループとなったことによる信用力向上等によって、2008 年 4 月期には営業黒字に転換。2012 年 4 月期まで不採算店の閉鎖と新規出店、いわばスクラップ&ビルドを推し進め、5 期連続で増収増益を達成している（タリーズコーヒージャパン社は 2012 年 4 月期に決算月を 3 月から 4 月へと変更）。

2015 年 4 月期末における店舗数は 588 店舗となっている。店舗の立地は、関東が 316 店舗と約 54%（2015 年 4 月時点）。その他、地方中核都市に店舗を構える。このうち、直営店は約 250 店で比率は約 43%である。同社によれば、売上構成はドリンクが約 2/3、フードが約 1/3 とのことである（2015 年 4 月時点）。同社が買収する前の 2006 年 3 月時点で 282 店舗、うち直営店が 91 店舗（32%）、FC 店が 191 店舗（68%）であったことを踏まえれば、直営店に重きを置きながら新規出店を進めてきたといえる。

出所：同社資料よりSR社作成

サプライチェーン（国内）

同社のサプライチェーンを要約すると、原料の茶葉を契約農家のネットワークや大規模茶園で押さえ、協力工場を通じて製造し、セールスドライバーが担当エリアの拡販に動くという流れである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

商品開発

同社の商品開発理念は、「自然」、「健康」、「安全」、「おいしい」、「良いデザイン」である。「自然」、「健康」、「安全」については、同社の商品開発上、人工的な香料を用いないこと、ホット販売用ペットボトルの開発、純国産茶葉の使用等に端的に示されている。「おいしい」、「良いデザイン」については、各人の好みもあって一概にはいえない側面もある。ただし、「おいしい」については、「缶入り煎茶」、「ペットボトル用緑茶飲料」、「ホット販売用ペットボトル」で緑茶の風味を損ねるとされる酸素を取り除く技術を開発したこと、野菜飲料を飲みやすく加工したことなどに端的に表れているといえよう。

商品開発に関し、社内の商品提案会議やルートセールスを通じた顧客へのヒアリングを基に新商品開発へとつなげる仕組み（商品提案制度「Voice 制度」）が確立していると同社は述べている。毎年の提案件数は 2 万件を超えているとのことだ。

品質管理

品質管理には、原料、製品段階では香味や機器分析、微生物、残留農薬などの検査を同社の品質管理部と製造委託工場の双方が行っている。製造委託工場では同社の品質管理基準（飲料製造及び茶葉製造ガイドライン）を満たすことが求められている。また、日頃から同社の工場担当者と品質管理会議を行っている。

調達

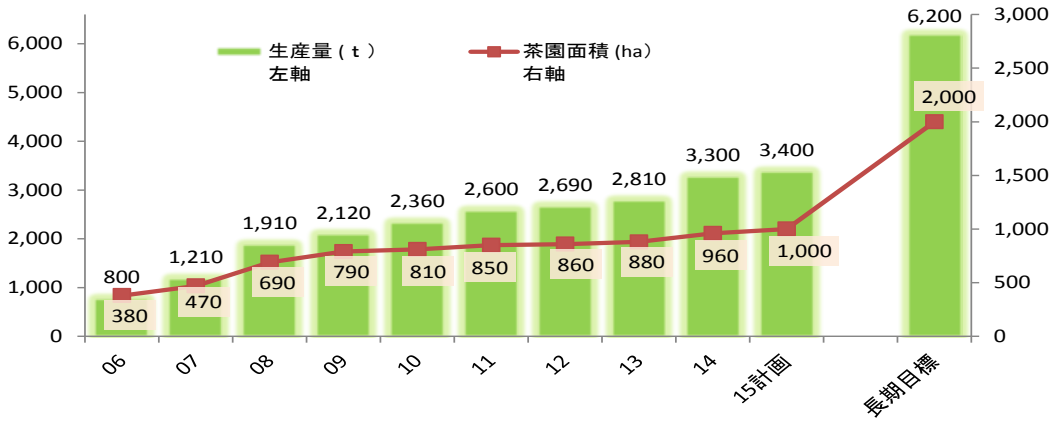
緑茶葉に関しては、同社のスケールメリットは大きい。同社の荒茶（形を整える前の段階）取扱量は、国内荒茶生産量 83,500 トンの約 24%を占めている（2014 年）。

農家との直接契約取引を推進しているほか、さらに効率的な大規模茶園の導入を進めている。同社はお茶の樹を植えて「お～いお茶」のための茶畑をつくる「茶産地育成事業」を 2001 年より開始し、九州地方を中心に生産量を年々増やしている。大規模茶園は、同社が生産農家に対し、取引契約と技術提供を行うものであり、同社が茶園を経営するわけではない。しかし、ドリンク原料の茶葉専用の生産であるため、通常の茶園よりも歩留まりが改善する他、大型機械の導入による生産コストの抑制等が図れる。従って、大規模茶園からの調達比率向上は、同社の茶葉調達コスト低減に寄与する。

同社茶産地育成事業の生産量は 3,300t、茶園面積が 960ha である（2014 年）。一方、同社が飲料用の原料として使用している茶葉が約 8,000t のため、同社が飲料として使用する茶葉の 40%程度がこうした大規模茶園からの調達という計算となる。こうしたことを行えるのは、同社が緑茶飲料のトップシェアを有し、かつリーフ事業もあるため、大量の茶葉の調達・加工・販売が可能であることによる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

茶産地育成事業の生産量及び茶園面積の推移



（出所：同社決算説明会資料をもとに SR 社作成）

畑に茶の樹を植えてから収穫までには最短 5 年かかるとされるが、茶産地育成事業における栽培面積、生産量ともに今後も拡大する見込み。同社は長期目標として、栽培面積 2,000ha、生産量 6,200t を掲げている。

大分県杵築市の大規模茶園

出所:同社資料よりSR社作成

製造

同社は売上の大半を占める飲料製品において、自社飲料工場を持っておらず、受託会社に製造を委託するファブレスメーカーである（グループ内工場で茶葉製品の大部分と飲料製品の原料製造を行っているが、飲料製品の大部分と茶葉製品の一部はグループ外の受託会社に製造を委託）。茶葉などの原料や包材を製造委託工場に支給し、完成品を原材料費に加工賃を

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

加えた価格で購入している。製造委託工場には、製造ライン及び製品毎の詳細な製造マニュアルが同社から渡されている。

営業網

2015 年 4 月末現在で、全国に 201 拠点の営業拠点を有している。「ルートセールス・システム」と呼ばれる自社の営業員が顧客開拓や配送を行う手法を採用しているのが特徴。日本コカ・コーラ株式会社（非上場）も同社と同様、各ボトラーを通じた直接販売を行っているが、一般的にそれ以外の競合他社は「卸販売」、いわゆる営業や販売を卸会社が行う仕組みを採用している。同社の営業員は各営業拠点から、ドライバーも兼ねて、コンビニエンスストア、スーパーマーケットを含む一般小売店や自動販売機へと製品をダイレクトに発送・販売を行っている。デメリットとしては、営業員が配送も行うことによる非効率性（人件費比率の上昇）や販売地域が自社営業拠点立地に限られる等が挙げられるが、営業員が一般小売店等を直接訪問することによって、情報収集、売り場提案等が可能となるメリットが大きい。

県民経済計算（県民 GDP）と比較すると、同社は、関東地方の構成比が高く、中部地方以西の構成比が低い。見方によっては、西日本における今後の拡大余地があるとみることもできよう。

地域別拠点数とGDP構成比（百万円）	合計	北海道・東北	関東	中部	関西	中国四国・九州
拠点数（2015年4月現在）	201	26	97	19	25	34
同構成比	100.0%	12.9%	48.3%	9.5%	12.4%	16.9%
地域別名目GDP構成比（2012年度）	100.0%	11.1%	40.6%	15.5%	15.7%	17.2%

出所：同社資料、内閣府よりSR社作成

同社のチャンネル別販売比率は 2015 年 4 月期で、スーパー：39%、コンビニエンスストア：26%、自動販売機：17%、その他：18%となっている。一方、清涼飲料市場全体（2014 年 1 月-12 月）でみると、スーパー：37%、コンビニエンスストア：21%、自動販売機：31%、その他：11%である。コンビニエンスストアとその他のチャンネルの比重が相対的に高く、自動販売機の比重が相対的に低いのが特徴である。

自動販売機は収益性が高くかつ価格の安定したチャンネルであるが、同社の自動販売機の比率が相対的に低い理由は、同社がまだ自動販売機に並べるだけの商品ラインアップを有していない間に、他社が自社自動販売機を好立地に配置してしまったからである。同社は大塚製薬株式会社及び大塚食品株式会社（いずれも大塚ホールディングス株式会社（東証 1 部 4578）子会社）との業務提携による製品相互販売や新築ビルへの営業等を通じて、自動販売機の拡大を図っている。また、西日本の営業強化を目的に、西日本に地盤を持つ自動販売機のオペレーターであるネオス株式会社を 2012 年 10 月に連結子会社化した。
一方、スーパーやその他（駅の売店、弁当屋、惣菜屋等）に対しては同社の「ルートセール

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ス」が伝統的に強みを有する。コンビニエンスストアは基本的にシェア１位及び２位の商品、新商品、プライベートブランド等アイテム数を限定して店頭に置く傾向がある。そのため、同社の商品は当初、「お～いお茶」しか、コンビニエンスストアにはなかった。しかし、その後は野菜飲料等その他飲料も店頭に置かれるようになった。コーヒー飲料に関しては、「TULLY'S COFFEE」が同社の商品としては初めてコンビニエンスストアの店頭に並んだ商品であるという。

海外事業

2010 年 4 月期における北米・ITO EN (North America) INC.の黒字化を踏まえ、アジアの各国にも進出を開始している。同社の海外展開は、進出した国において事業が黒字化した後、他国へも展開するといった着実なリターンを積み上げていく方針を採っている。中期的な海外展開のポイントは、1）米国での事業拡大、2）中国（上海）・台湾における販売強化、3）東南アジアへの進出、4）オーストラリア等での生産能力強化、であるという。

ちなみに、同社は中期経営計画の中で売上高 5,000 億円以上という目標を掲げているが、成長の牽引役となるのは海外事業になると考えている。その海外事業の主軸になってくるのは、やはり米国であると述べている。同社の海外事業の売上高に占める比率は 2015 年 4 月期で 4%弱に留まっているだけに、更なる強化が求められるといえよう。

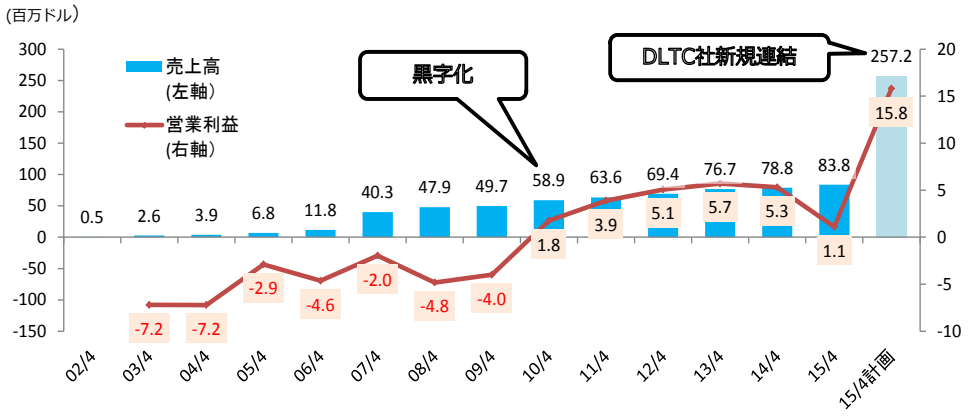
北米

2001 年にニューヨークに設立した ITO EN (North America) INC.で、ドリンク（無糖茶飲料及び有糖茶飲料）、リーフ（ティーバッグ等）の販売を主に展開している。2006 年に、ITO EN (North America) INC.は、サプリメントの製造及び販売を行う Mason Distributors,Inc.の買収を行っている。SR 社は、Mason 社の買収の狙いは、サプリメントの販売はもちろんだが、Mason 社の有するネットワークを通じた緑茶飲料の売上拡大にあったと理解している。2015 年 4 月期の ITO EN (North America) INC.（連結）の売上高は 83,781 千ドルであった。売上高を更に個社別に分けると、ITO EN (North America) INC.（単体）が約 2/3、Mason Distributors,Inc.が約 1/3 となる。ITO EN (North America) INC.（単体）の売上構成比は、リーフとドリンクがほぼ半々である。ドリンクの約 85%が無糖茶飲料（緑茶等）、約 15%が有糖茶飲料となっている。

なお、ITO EN (North America) INC.（連結）の営業利益は 2010 年 4 月期に黒字化し、2014 年 4 月期で 5,306 千ドルであった。2015 年 4 月期は DLTC 社の取得に係る費用増等により、利益が伸び悩んだものの、売上高は増加傾向にあり、2016 年 4 月期の収益好転が期待される。また、2016 年 4 月期からは、前期第 4 四半期に買収した米国 Distant Lands Trading Company,Inc.が PL に新規連結される。このため、売上高、利益ともに大幅に拡大する見込みである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ITO EN (North America) INC の業績動向



出所：同社資料より SR 社作成

この他、カナダに支店を設立し、2013 年 11 月に営業活動を開始した。また、2014 年 4 月期には、Matcha にフォーカスしたカフェ「matcha LOVE」を 3 カ所に出店した。

出所：同社資料よりSR社作成

緑茶飲料は主に、台湾、タイ等で生産、ティーバッグは日本で生産し、各々米国に輸出している。現地で生産していない理由は、FDA（米国食品医薬局）の認可が下りていないためである（日本、台湾、タイで生産した無糖茶については認可取得済み）。一方、有糖茶に関しては、米国内で製造している。茶系飲料はニューヨーク州マンハッタン地区では、「ルートセールス」を導入し営業活動を行い、その他エリアにおいては、卸売業者を通じて、供給を行っている。また、ティーバッグは主にコストコ（Costco Wholesale Corporation）に PB（プライベートブランド）商品等として供給している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、北米の緑茶飲料市場は 4,000 億円程度だが、うち約 90%が有糖茶であり、無糖緑茶の構成比は約 10%に過ぎない（2014 年）。もっとも、日本食ブームや健康志向の高まりを背景として、米国でも無糖緑茶に対する関心が徐々に高まりつつあるとのことだ。

同社は今後の北米における課題として、より生産コスト低減を図ること等により販売価格を引き下げ、現状よりも下のゾーンであるマス市場に売り込んでいくこと、及び同社の商品に対する認知度向上等を挙げている。また、成長を加速させるために、M&A の機会もうかがって窺っていきたいと述べている。

（ハワイ）
ハワイ（上記北米事業売上高には含まれない）では、1987 年に設立した ITOEN (USA) INC. において、トロピカルジュースや無糖茶、コーヒーなどの缶入り飲料を製造・販売している（ハワイにおいても、「ルートセールス」を導入している）。主力商品は「アロハメイド（トロピカルジュース）」だが、近年は健康志向を反映して茶系飲料の売上が伸びてきているという。2015 年 4 月期の売上高は約 22,000 千ドルである。

オセアニア

将来の緑茶原料の需要増を見越して安定した供給源を確保するために、日本と風土が似ているオーストラリアのビクトリア州に、1994 年に ITO EN AUSTRALIA PTY. LIMITED を設立。茶葉の製造・販売及び飲料販売を行っている。また、2010 年より日本で生産した「充実野菜：Veggie SHOT」の現地での販売を始め、飲料事業の拡大を図っている。

アジア

中国では、浙江省にある合弁会社の寧波舜伊茶業有限公司が茶園の管理、茶葉の製造を行っている。また、福建省にある福建新烏龍飲料有限公司がウーロン茶の日本への輸出の他、中国国内向けの緑茶飲料の製造・販売を行っている。2012 年 12 月に営業を開始した伊藤園飲料（上海）有限公司を中心に上海、香港等の日系コンビニエンスストアへの製品供給体制を強化する方針である。中国及び台湾市場においては、康師傅控股有限公司（カンシーフー）という商品メーカーが君臨、相対的に安価な価格設定で、飲料を供給している。同社はそのため、日系コンビニエンスストアというチャネルに重点を置いて、カンシーフー社とは異なる顧客セグメントを攻める方針である。同社は、日系の量販店からの引き合いも良好で、更なる生産能力拡大も検討中であると述べている。

台湾には、2012 年 9 月に同社子会社である株式会社沖縄伊藤園の台湾支店を設立、緑茶飲料等の販売を行っているほか、製造委託先で現地生産を開始し、台湾国内及び北米へと供給している。台湾は、近年、無糖飲料の市場が急拡大しているもようであり、既に日系コンビニエンスストアが進出済みであることからも、同社は有望な市場とみている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

東南アジア及び周辺国・地域においては、2012 年 6 月付でシンガポールに持株会社 ITO EN Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.（以下、ITOEN APH 社）を設立。2012 年 10 月には、シンガポールの BP de Silva Holdings Pte. Ltd.（以下、BP 社）との間で、合弁会社 ITO EN Singapore Pte. Ltd.（出資比率は ITOEN APH 社：BP 社＝90%：10%）を設立し、シンガポール及びマレーシア市場におけるドリンク及びリーフ製品の販売を行っていく構えだ。また、ベトナムには、2012 年 10 月に投資環境及び市場調査目的でベトナム駐在員事務所を設立。同様の理由により 2013 年 10 月にミャンマーにも駐在員事務所を設立している。

主なグループ会社（2014 年 4 月末時点、括弧内は出資比率）

連結子会社

- 伊藤園産業株式会社（100%）
- 沖縄伊藤園社（100%）
- 株式会社伊藤園関西茶業（100%）
- タリーズコーヒージャパン社（100%）
- 伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズ株式会社（65%）
- チチヤス社（100%）
- ネオス社（53.3%）
- ITO EN (USA) INC.（100%）
- ITO EN (North America) INC.（100%）
- ITO EN AUSTRALIA PTY. LIMITED（100%）
- ITO EN Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.（100%）
- 福建新烏龍飲料有限公司（65%）
- 伊藤園飲料（上海）有限公司（100%）

持分法適用非連結子会社

寧波舜伊茶業有限公司（70%）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

収益性 （百万円）	08年4月期 連結	09年4月期 連結	10年4月期 連結	11年4月期 連結	12年4月期 連結	13年4月期 連結	14年4月期 連結	15年4月期 連結
売上総利益	167,704	163,852	163,393	173,699	177,071	192,088	211,804	207,409
売上総利益率	51.1%	49.2%	49.1%	49.4%	47.9%	47.6%	48.4%	48.2%
販売費及び一般管理費	148,467	153,239	150,940	156,020	158,164	171,837	190,704	196,016
売上高販管費比率	45.3%	46.0%	45.3%	44.4%	42.8%	42.5%	43.6%	45.5%
販売手数料	43,729	47,280	48,221	50,215	55,033	64,000	73,672	74,468
販売手数料対売上高比率	13.3%	14.2%	14.5%	14.3%	14.9%	15.8%	16.8%	17.3%
広告宣伝費	12,323	11,210	9,509	10,120	12,156	10,369	11,533	13,759
広告宣伝費対売上高比率	3.8%	3.4%	2.9%	2.9%	3.3%	2.6%	2.6%	3.2%
営業利益	19,236	10,613	12,453	17,679	18,907	20,250	21,100	11,393
営業利益率	5.9%	3.2%	3.7%	5.0%	5.1%	5.0%	4.8%	2.6%
利益率（マージン）	3.1%	1.4%	1.8%	2.2%	2.5%	2.8%	2.8%	1.7%
財務指標								
総資産利益率（ＲＯＡ）	6.9%	3.0%	6.9%	8.9%	8.6%	8.5%	8.1%	4.1%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	10.6%	4.7%	6.0%	7.6%	8.9%	10.3%	10.4%	5.9%
総資産回転率	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
在庫回転率	7.4	7.0	7.1	7.8	7.8	7.6	7.7	6.9
在庫回転日数	49.5	52.2	51.2	46.7	46.7	48.0	47.6	52.9
運転資金（百万円）	27,552	30,095	32,582	34,827	38,014	40,203	44,555	52,877
流動比率	187.1%	179.7%	168.3%	164.4%	189.2%	182.0%	173.8%	202.0%
当座比率	127.2%	117.4%	116.6%	119.8%	139.7%	134.5%	131.1%	150.5%
営業活動によるCF/流動負債	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2
負債比率	-21.6%	-14.3%	-15.0%	-20.2%	-16.6%	-15.6%	-16.1%	1.9%
営業活動によるCF/負債合計	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
キャッシュ・サイクル（日）	23.4	32.1	34.1	31.6	34.2	35.5	34.2	40.9
運転資金増減	7,419	2,543	2,487	2,245	3,187	2,189	4,352	8,322

出所：会社データよりSR社作成

同社の営業利益率は 2008 年 4 月期、2009 年 4 月期と低下した。これは、2005 年をピークに緑茶飲料市場が縮小傾向にあったことに加え、ペットボトル、コーヒー豆、果汁などの原材料コストが増加したためである。また、緑茶需要を活性化させるために、販売促進を強化、売上高販管費率が上昇したことも営業利益率を圧迫した。ただし、2010 年 4 月期以降、営業利益率は改善した。2010 年 4 月期は、広告宣伝費や人件費を中心に販売管理費を抑制したことによる。また、2011 年 4 月期以降はペットボトルの薄肉化を始めとする原料・資材等の節減によるコストの削減を着実に進めつつあることも寄与している。2014 年 4 月期は、天候不順に対する需要梃入れのための販促費上積みや、消費前増税前の駆け込み需要でマージンの低い 2 リットル容器が売れたことなどから、一時的に販促費負担が増加した。また、2015 年 4 月期は、消費税増税の影響や夏場の天候不順などにより、減収減益となった。このため、利益率は低下している。

広告宣伝費に関しては、競合状況や新製品投入などの戦術的要素を踏まえながら、トップダウンで決定されているもようだ。とはいえ、2009 年 4 月期以降をみると、売上高対比で 3%台前後の一定範囲内に納められており、収益性が意識されていることが見て取れる。「緑茶戦争」が再び勃発した 2014 年 4 月期以降においても、広告宣伝費は売上高対比で 2.6%と特に膨らんだわけではない。ただし、2015 年 4 月期は、緑茶飲料発売 30 周年を記念した

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャンペーンを実施したことなどから、広告宣伝費は一時的に上昇し 3.2%となった。このため、同社では、2016 年 4 月期は、広告宣伝費を抑制するとしている。

なお、ペットボトルの薄肉化について補足すると、一般的な茶飲料の充填方式には、飲料を「高温にしてから充填する温水充填方式」と「常温で充填する無菌充填方式」がある。温水充填方式では、ボトルに一定の耐熱性が必要となるため、ボトル本体の大幅な軽量化は困難となる。一方、ミルク入り飲料などで採用される「常温で充填する無菌充填方式」では、ボトルを完全無菌とする目的で使用される殺菌剤を洗い流すために、大量の水とその排水処理が必要となる。そこで、同社は NS システムという新たな充填方式を東洋製罐株式会社（東証 1 部 5901）と共同開発した。NS システムは、「常温での無菌充填」でボトルの殺菌処理に殺菌剤を使用しないため、殺菌剤を洗い流す大量の水が不要となる上、ボトルが高温にさらされるのは温水でのボトル殺菌時のみのため、ボトルの耐熱性が低く抑えられるという。

NS システムの「お～いお茶 緑茶」「お～いお茶 濃い味」の 500ml ペットボトルへの採用を 2010 年 6 月より関東の一部エリアで始め、2011 年度には 2 リットルペットボトル製品への採用も開始した。現在は、小型容器（345ml）に至るまで、フルラインアップに拡充されている。同社によれば、キャップは従来比約 13%軽量化、ラベルは同約 40-50%の薄膜化し、ボトル（500ml ペットボトル）で同約 30%の軽量化を実現したとのことである。

一般的に清涼飲料メーカーの利益は、1）商品ミックス、2）販売チャンネル、3）容器ミックス、等によって決定される。同社の商品でいえば、コーヒー飲料は他の商品よりも高単価であるため、また、緑茶飲料はその圧倒的なシェアからそれぞれ相対的に利益率が高い。販売チャネルは、特売などの販売促進費が嵩むスーパーの利益率が低く、一方、価格の安定した自動販売機での売上増加は利益に結びつきやすいものと思われる。また、販売する際の容器が、紙かペットボトルか、缶か、また、ペットボトルにしてもそのサイズで利益率が異なる。大型ペットボトルは単位当たりの価格が小さく、缶コーヒー等は単位当たりの販売価格が大きい。また、野菜ジュースに使用される紙は、品質にもよるが、一般的には高品質のものが使用されるため、売上原価が高くなり易いもようだ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

容器別飲料販売数量（単体）（千ケース）	10年4月期	11年4月期	12年4月期	13年4月期	14年4月期	15年4月期
缶	19,881	21,915	23,213	26,137	27,288	27,347
（前年比）	5.0%	10.2%	5.9%	12.6%	4.4%	0.2%
（構成比）	11.2%	11.3%	11.6%	12.0%	12.1%	12.4%
PET（2L）	45,912	50,217	52,819	56,003	57,981	56,691
（前年比）	10.5%	9.4%	5.2%	6.0%	3.5%	-2.2%
（構成比）	25.9%	26.0%	26.4%	25.8%	25.7%	25.8%
PET（500ml）	55,117	61,145	60,403	62,508	66,891	65,769
（前年比）	13.5%	10.9%	-1.2%	3.5%	7.0%	-1.7%
（構成比）	31.0%	31.7%	30.2%	28.8%	29.6%	29.9%
PET（小型）	26,624	27,383	27,222	30,385	29,768	28,726
（前年比）	-14.0%	2.9%	-0.6%	11.6%	-2.0%	-3.5%
（構成比）	15.0%	14.2%	13.6%	14.0%	13.2%	13.1%
PET（その他）	14,828	14,234	13,593	15,869	15,474	13,660
（前年比）	-5.3%	-4.0%	-4.5%	16.7%	-2.5%	-11.7%
（構成比）	8.4%	7.4%	6.8%	7.3%	6.9%	6.2%
紙	13,255	16,601	20,518	24,000	26,510	26,145
（前年比）	9.3%	25.2%	23.6%	17.0%	10.5%	-1.4%
（構成比）	7.5%	8.6%	10.3%	11.1%	11.7%	11.9%
その他	1,922	1,655	2,114	2,041	1,820	1,781
（前年比）	15.7%	-13.9%	27.7%	-3.5%	-10.8%	-2.1%
（構成比）	1.1%	0.9%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%
合計	177,543	193,153	199,885	216,948	225,736	220,122
（前年比）	4.8%	8.8%	3.5%	8.5%	4.1%	-2.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の容器別販売数量構成比は、2015 年 4 月期で、缶：12.4%、ペットボトル（以下、PET）75.0%（うち、小型 PET：13.1%、PET500ml：29.9%、PET2L：25.8%）、紙 11.9%であった。同社によれば、2014 年の全国の清涼飲料の容器別シェアは、缶で約 29%、ペットボトルで約 63%、その他で約 8%となっている。

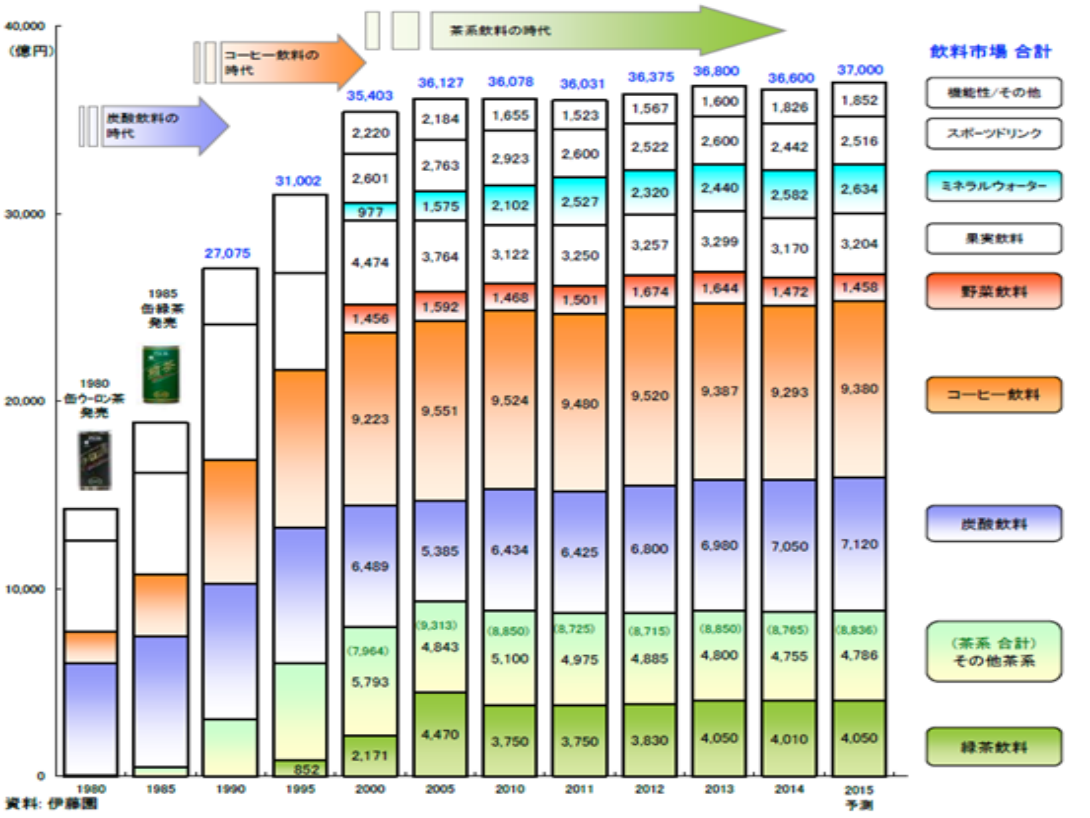
市場全体と比較すると、同社は想定的に缶の比率が低く、PET の比率が高くなっている。これは、同社では相対的に缶コーヒーの比率が低く、日本茶飲料の構成比が高いという商品構成が関係しているとみられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリュー・チェーン

マーケット概略

飲料市場の推移



注：上図の年度は 1 月から 12 月。
出所：同社資料

清涼飲料は、炭酸飲料、果実飲料、コーヒー飲料、スポーツドリンク、茶系飲料（緑茶飲料を含む）などに大別される。

緑茶飲料市場は 1990 年には清涼飲料市場全体の 0.5%を占めるに過ぎなかったが、2001 年にはウーロン茶飲料を追い抜き、2003 年以降は清涼飲料市場全体の約 10%を占めるに至った。売上高ベースでは、1993 年には 571 億円であったものが、1997 年に 1,133 億円、キリンビバレッジ社の「生茶」がブームを引き起こし「第三次緑茶戦争」と呼ばれた 2000 年には 2,171 億円の規模に成長し、さらに 2004 年のサントリー食品インターナショナル株式会社（東証 1 部 2587）の「伊右衛門」のヒットをきっかけとした「第四次緑茶戦争」を経た 2005 年には 4,470 億円規模へと躍進した。

こうした緑茶飲料市場の拡大の背景として注目される概念が「飲料化比率」である。飲料化比率は、緑茶でいえば、全消費量のうち、缶やペットボトルに入った緑茶飲料として消費さ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

れる量の構成比を表す指標である。

飲料化比率＝飲料容量（kl）÷（飲料容量（kl）＋リーフ容量換算（kl））×100

緑茶の飲料化比率は、同社が業界初のペットボトル用緑茶飲料（1.5L）を発売した 1990 年には 0.6%、500ml ペットボトル入り緑茶飲料を発売した 1996 年でも 4.4%に留まっていた。ちなみにコーヒーの飲料化比率が 1990 年で既に 28.8%であったことを踏まえれば、緑茶の飲料化比率がいかに低水準に留まっていたかがわかる。つまり、緑茶は、缶やペットボトルで飲むものではなく、茶葉（リーフ）を急須で入れて飲む飲料だった。

逆にいえば、その後の緑茶飲料の市場拡大は、飲料化比率の上昇によって説明できる。飲料化比率はその後、2000 年に 9.6%、2005%年に 20.5%へと高まった。上記緑茶市場の規模と比較すれば、10%程度の飲料化比率上昇によって、緑茶飲料市場規模が約 2,000 億円拡大したとみることができる。

一般的に、清涼飲料市場に対する需要は、商品によって違いがあるものの、「止渇性（のどの渇きを癒す）」、「嗜好性（おいしさを愉しむ）」、「食中飲料（食事ついでに飲む）」、「健康性（健康への気遣いから飲む）」、「飲料化比率」、の 5 つの要素によって説明できる。うち、「止渇性」、「嗜好性」、「食中飲料」については、ほぼ経済活動水準（すなわち GDP（国内総生産））と連動すると考えられる。従って、日本における清涼飲料市場の成長要素として考え得るのは、「健康性」と「飲料化比率」、緑茶飲料市場に限っていえばそれらに加えて、他の飲料からの「代替」が加わることになるとみられる。

「健康性」に関していえば、高齢化社会を迎えるに当たり、今後もニーズは高まるものと考えられる。体脂肪の抑制を目的に、茶カテキン（抗酸化作用や脂肪吸収抑制効果があるとされている）を多く含んだ緑茶や特定保健用食品のニーズが高まったのはその最たる例であるし、今後も、例えば、低濃度カフェインなどの斬新なコンセプトが市場活性化に結び付く可能性がある。

各市場の飲料化比率	2009	2010	2011	2012	2013
緑茶	20.7%	21.2%	21.3%	21.5%	22.0%
ウーロン茶	51.4%	49.5%	－	－	
紅茶	38.6%	40.1%	－	－	
コーヒー	35.7%	35.7%	－	－	－

出所：会社データよりSR社作成

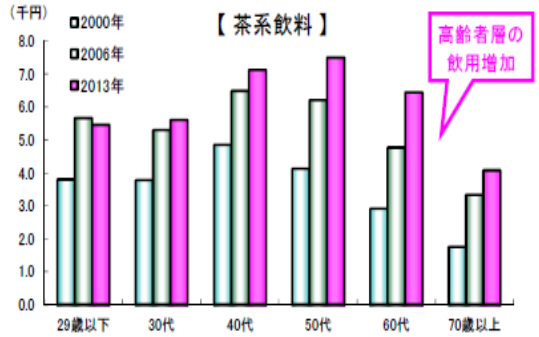
「飲料化比率」については、上図に示した通り、緑茶の飲料化比率は、他の飲料に比べて低い。「止渇性」や「嗜好性」といった各飲料の特徴や習慣等によって各飲料間で相違があるものと思われるため、適正水準がどの程度かを断ずることはできない。ただし、緑茶の飲料化比率は今後も高まる傾向にあるということは少なくともいえるだろう。この点、高齢化と

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

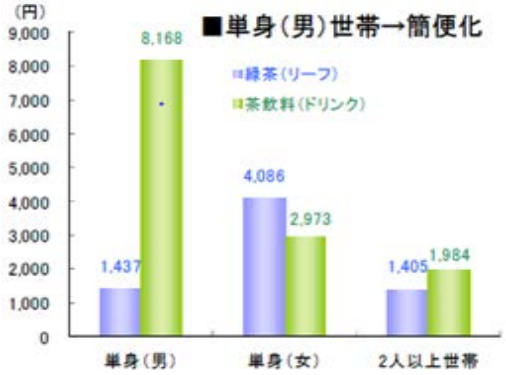
単身世帯の増加傾向が緑茶の飲料化比率上昇や需要増加を後押しする可能性がある。

総務省の発表している「家計調査」で年代別の年間支出金額をみた際、緑茶に対する支出は、年齢が高まるにつれて高まる傾向がある。また、同じく「家計調査」で単身世帯と 2 人以上世帯の「リーフ」、「ドリンク」それぞれに対する支出額をみると、2 人以上世帯では「リーフ」、「ドリンク」に対する支出額がそれぞれ拮抗しているのに対し、単身世帯（男性）においては、ドリンクが圧倒的にリーフを上回る。リーフを急須で入れて飲むよりも、簡便な飲料を選好していることが要因としては考えられる。

1 世帯当たり年間支出金額（世代別･年代別）



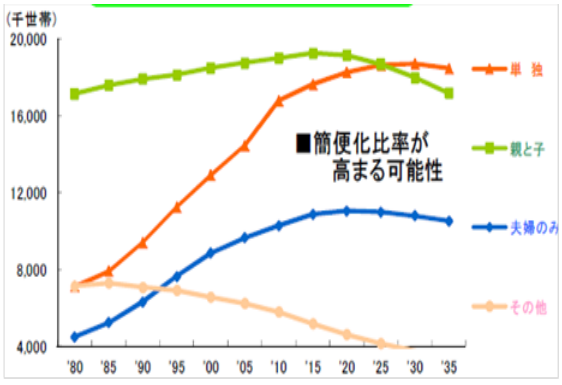
世帯構成別年間緑茶支出金額（1 人当たり）



出所：総務省「家計調査」より同社作成

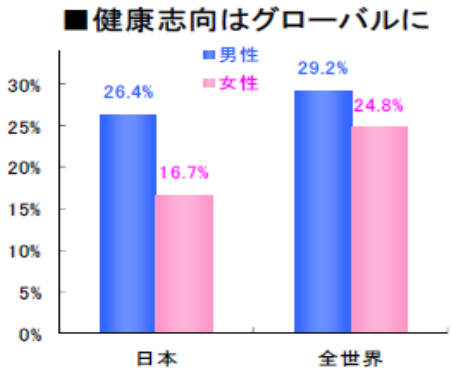
国立社会保障・人口問題研究所によれば、今後の世帯構成は単身世帯の比率が増加すると予想されている（世帯数の増加も予想されている）。すなわち、高齢化と同時に進む単身世帯の増加傾向は、「飲料化比率」の上昇や他の飲料から茶系飲料への「代替需要」を促進する可能性がある。

世帯構成の推移



出所：国立社会保障･人口研究所　2013 年推計

高血圧人口（20 歳以上、上 140、下 90 以上）



出所：WHO2012 年版

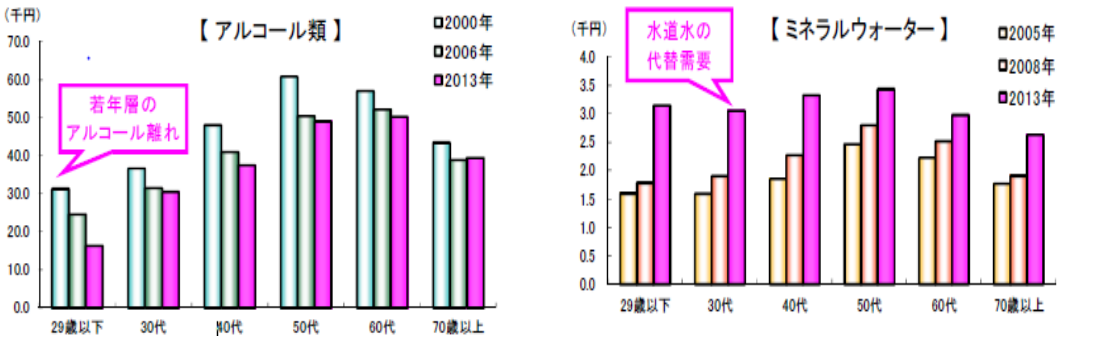
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

緑茶飲料市場においては、後述するように、「緑茶戦争」と呼ばれる激しい販売競争が数年に 1 度、繰り広げられてきた。こうした「戦争」は供給（メーカー）サイドからみれば、販売促進費の増大等による利益率低下要因となり得るが、その過程で、消費者の需要を刺激、市場活性化に寄与してきたのも事実である。従って、高齢化と単身世帯の増加傾向が緑茶市場拡大へとつながるという長期的なトレンドの下、そのトリガーを引く一要因が「緑茶戦争」という見方もできるかもしれない。実際、緑茶飲料市場は、「第四次緑茶戦争」を経た 2005 年をピークとして緩やかな縮小傾向にあったが、「緑茶戦争」再燃の兆し等をきっかけに 2011 年に下げ止まり、2012 年以降は再び拡大傾向にある。

2014 年の飲料市場（金額ベース）は、消費税増税の影響や夏場の異常気象により前年比で微減となった。ただし、この天候などの要因による短期的な増減を除けば、市場規模は趨勢的にみれば増加傾向にある。飲料生産量（概ね消費量と一致）も同様に増加基調にあり、2013 年は 2,010 万 kl に達している。同社によれば、飲料生産量を日本の総人口で除した 1 人当たり有価飲料消費量も過去 10 年間の年間平均で 2.5L ずつ増加してきており、2013 年は 159L となったとのこと。こうした 1 人当たり有価飲料消費量の増加傾向を支えたのは、前述した茶系飲料と同様、健康志向の高まりや水道水等から有価飲料へのシフトであると同社はみている。

例えば、総務省「家計調査年報」から 1 世帯当たり年間支出額を「アルコール類」についてみてみると、29 歳以下の若年層を中心としたアルコール離れが顕著である。こうしたアルコール離れの要因は複数（節約志向、余暇時間の費やし方の変化）考え得るが、健康志向その他を背景にアルコール飲料から清涼飲料へと需要のシフトが生じていることも一因といえる。また、同じく「ミネラルウォーター」についてみると、各世代ともに需要増加が顕著であり、水道水の代替需要が生じているものとみられる。なぜ、代替需要が生じたのかといえば、健康志向及び「ミネラルウォーター」をコンビニエンスストア等で手軽に購入できるようになったことやペットボトルで簡単に持ち運びが可能となったことなどが要因として考え得る。

1 世帯当たり年間支出金額（世代別･年代別）



（出所：総務省「家計調査」より同社作成）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は、少子高齢化によって、健康志向やより簡便性の高い商品への需要の高まりから、こうした傾向に拍車が掛かるとみている。その最たる例が前述した茶系飲料であろうが、それ以外にも炭酸飲料、野菜飲料、ミネラルウォーター等においても相対的に高い 1 人当たり消費量の増加を見込んでいる。

なお、1 人あたり有価飲料消費量について米国の数値をみると、2013 年で 254. 8 L と日本の約 1.6 倍の量を誇る。ただし、過去 10 年間でみるとその差は徐々に縮小してきている。2014 年は消費増税や天候不順の影響もあり伸び悩む結果となった。食習慣や体格差等もあるため、一概にはいえないものの、その乖離率の大きさから日本における 1 人当たり消費量はまだ伸び余地があるとみることはできよう。

日米の一人当たりの飲料消費量の推移とその格差の動向

一人当たり消費量(L)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
日本	139.7	140.3	145.0	143.4	140.9	145.8	149.3	155.0	159.0	157.0
米国	258.0	262.1	265.9	259.5	253.7	253.0	254.1	254.8	254.8	-
米国/日本　（倍）	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	-

出所：同社決算説明会資料をもとに SR 社作成

参入障壁

参入障壁は低く、競合は激しい。ただし、サプライチェーンの構築とその強化の過程で、徐々に寡占化が進みつつある。

調達先

同社の主力製品である清涼飲料の原料及び製品仕入れコストの約 50%はペットボトルなどの資材である。また、緑茶葉、コーヒー、果汁類などが主な原料である。同社の緑茶葉の調達に関しては「サプライチェーン」の項目に記載した通りである。

競合環境

清涼飲料業界は競争が激しい。しかし、同社を含めた上位 5 社で市場の 82.5%（2014 年）を占めるなど、その激しい競争を通じて徐々に寡占化が進みつつある。

直接的な競合他社としては、日本コカ・コーラ社、サントリー社、キリンビバレッジ社、アサヒ飲料社、ダイドードリンコ株式会社（東証 1 部 2590）などが挙げられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

清涼飲料市場の 2014 年のシェア・順位（販売数量ベース）では、第 1 位が日本コカ・コーラ社で 27.6%、第 2 位がサントリー社で 20.5%となっている。以下、第 3 位がアサヒグループホールディングス社で 12.9%、第 4 位が同社で 11.0%、第 5 位がキリンビバレッジ社で 10.5%である。先行する 2 社に対して、第 3 位～第 5 位はシェア 10%前後強の水準で熾烈な争いが繰り広げている

同社の清涼飲料市場のシェア・順位は、1999 年の 4%（第 7 位）から、2009 年には 10%（第 4 位）、2011 年には 10.5%（3 位）と上昇傾向にあった。そうした中、2012 年 5 月に、アサヒ飲料社（2011 年のシェア 9.9%）の親会社であるアサヒグループホールディングス社が、味の素株式会社（東証 1 部 2802）の 100%子会社であるカルピス株式会社（2011 年のシェア 2.6%）の買収を発表し、同年 10 月に買収を完了した。この結果、アサヒグループホールディングス社が同社を抜いて 3 位となった。（以上、シェアの出所は飲料総研）。

緑茶飲料市場において、同社は主力ブランドの「お～いお茶」を始め、緑茶飲料内におけるシェア（金額ベース）で約 35%（2014 年、出所：同社）を持つ最大手である。「お～いお茶」は、清涼飲料水の全ブランドの中でも日本コカ・コーラ社のコーヒー飲料「ジョージア」に次ぐ第 2 位の販売数量を達成している。また、「1 日分の野菜」を始めとする野菜飲料はシェア約 30%（金額ベース、2014 年、出所：同社）とカゴメ株式会社（東証 1 部 2811）に次ぐ 2 位につけている。

飲料別シェア	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
緑茶飲料シェア	36.0%	37.4%	38.7%	37.7%	36.8%	34.9%	約35%
紅茶飲料シェア	2.9%	5.3%	7.2%	7.8%	7.6%	6.7%	約6%
コーヒー飲料シェア	2.0%	2.2%	2.6%	2.4%	2.8%	3.3%	約4%
うちボトル缶	-	-	-	-	-	-	約35%
野菜飲料シェア	22.6%	23.8%	26.0%	28.4%	30.2%	29.9%	約30%
乳性飲料シェア				3.6%	5.1%	5.9%	-

出所：会社データなどをもとにSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**年度は市場：1-12月、伊藤園：5-4月の数値を使用。

コーヒー飲料、紅茶飲料に関しても、「TULLY'S COFFEE」ブランドや「TEAS' TEA NEW YORK」の投入によりシェアは伸びている。コーヒー飲料市場におけるシェアは約 4%（ボトル缶に限れば約 35%）、紅茶飲料市場におけるシェアは約 6%である（いずれも金額ベースで 2014 年、出所：同社）。同社の紅茶飲料市場のシェアは、2008 年の 2.9%から、2011 年に 7.8%に上昇した。しかし、その後は他社との競合の中で伸び悩み状態にある。一方、コーヒー飲料のシェアは「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズの好調を背景にして上昇傾向にある。ただし、コーヒーであれば、日本コカ・コーラ社の「ジョージア」、サントリー社の「BOSS」、紅茶であればキリンビバレッジ社の「午後の紅茶」など上位ブランドとの差は依然として大きい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

緑茶戦争

緑茶飲料市場における競合は激しく、これまで何度となく「戦争」が繰り返されてきた。「第三次緑茶戦争」とされるのが 2000 年。キリンビバレッジ社によって甘さと香りを強調した「生茶」が発売されたことが発端であった。これによって、同社のシェアは 1999 年の 36%から 2000 年には 31%、2001 年には 28%へと低下した。その後、2003 年には 32.9%にまで盛り返したが、2004 年にサントリー社がお茶の老舗「福寿園」と組んだ商品「伊右衛門」を投入、それを契機に他社も新商品を続々と投入し、「第四次緑茶戦争」へとつながった。その結果、同社のシェアは 2004 年 29.2%、2005 年 29.1%と再び 30%を割り込んだが、2006 年以降には再び 30%を超える水準に盛り返している。

注目すべきは、こうした緑茶戦争によって、同社のシェアは一時的に低下するものの、その後以前よりも高いシェアを有するに至る傾向がある点である。この要因について、同社は緑茶戦争によって、緑茶市場が活性化され、さらに競争がやや落ち着いたところで同社の商品に消費者が回帰してくるためとみている。いわばマーケティングの鉄則の一つの「一番手の法則」の端的な例であると SR 社は認識している。今後も緑茶戦争が勃発する可能性はあるが、過去の傾向を踏まえれば、同社にとって一概にネガティブな材料とばかりは言い切れない。むしろ同社にとって歓迎すべき事象といえるかもしれない。

2012 年には、日本コカ・コーラ社の「綾鷹」のヒットやサントリー社の「伊右衛門」のリニューアル、そして同社「お～いお茶」のリニューアルなど「第五次緑茶戦争」が起きており、その動向は要注目である。

経営戦略

同社は、1966 年の設立以来、2012 年 4 月期まで 46 期連続増収を実現しているが、同社の成長は日本において「緑茶飲料」という市場を創造し、拡大させてきたことに求められる。そうした同社が今後を見据えて志向しているのが、「日本における総合飲料メーカーの地位確立」と「世界のティーカンパニー」である。

「日本における総合飲料メーカーの地位確立」とは、国内清涼飲料市場における「暫定 3 位」ではなく、「圧倒的な 3 位」のポジションをまず築いた上で、「2 位」をめざすことを意味している。

総力戦を戦う上で、同社が強みとして位置付けているのが、「商品開発力」と「営業力」、一方、弱みと認識しているのが、「お茶のイメージの強さ」と「規模」といえる。「お茶のイメージの強さ」は強みでもあるが、総合飲料メーカーを志向する上では障害ともなり得る。そのため、同社は「伊藤園」の名前を出さずに「TULLY'S COFFEE」や「エビアン」など既存

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ブランドを活用すること、米国から日本へ商品（「TEAS’ TEA NEW YORK」）を逆輸入することなどで「総合化」を推し進めている。「規模」に関して、主な競合先は企業グループとして捉えれば、いずれも同社より規模が大きい。そのため、M&A を行っていく際には、資金量と人材の面で同社が不利となる。この点は、同社にとって課題で有り続けるだろう。

海外市場は、米国における健康志向の高まり、中国を始めとしたアジア各国において、「嗜好性」の高い茶系飲料市場が立ち上がるタイミングに差し掛かりつつあること等を踏まえれば、市場としての潜在的な規模という点で魅力は高いといえる。米国における健康志向の高まりについては、あえて言及する必要はないかもしれないが、緑茶飲料はカテキンなどの多くの健康成分を含んでおり、認知度向上とともに売上拡大が見込めるだろう。また、アジア各国に関しても、昨今の経済成長によって、一人当たり GDP が向上、一般的に一人当たり GDP の向上とともに、「水→牛乳→果汁→お茶」の順で立ち上がるといわれる市場サイクルで茶系飲料の出番がようやく回ってきたところといえる。

ただし、海外市場を攻略するに際し、大きな壁として立ちはだかる課題は、同社が国内で売上を伸ばした要素、「ルートセールス」と「お～いお茶というブランド」を即座に使用できないことと SR 社は考える。こうした点については、同社も当然ながら認識しているものと思われ、急激な海外売上高の拡大を志向するというよりは、着実に利益を積み上げて行く方針を採っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **「お～いお茶」のブランド力**：同社は緑茶飲料において圧倒的なシェアを有する（緑茶飲料内におけるシェアで約35%（2014年、出所：同社））。主力商品の「お～いお茶」は小売店で定番商品となっており、棚割において有利なポジションを築いている。また、1989年以来の伝統あるブランドでもあるため（緑茶飲料の中で、「お～いお茶」ほど長い期間定着したブランドはない）、消費者に対する認知度は極めて高い。そのブランド力は、原料茶葉の調達力や「ルートセールス」による販売力によって補完されることで、今後も維持されるものと思われる。
- **商品開発力**：同社の「沿革」を辿ればわかるように、同社は過去において「業界初」の商品や試みを数多く生み出してきた。そうした商品開発力を定量的に計測することは難しいものの、社内の商品提案会議やルートセールスを通じた顧客へのヒアリングを基に新商品開発へとつなげる仕組み（商品提案制度）が確立しており、今後も同社の強みとして有り続けるだろうとSR社は考える。
- **高い財務健全性**：自己資本比率は高く、有利子負債は現預金総額を大きく下回る。こうしたクリーンなバランスシートは、今後の新規投資やM&A実施などの際に有利に働く上、外部環境の悪化への耐久性の高さを示すだろう。

弱み（Weaknesses）

- **「お～いお茶」ブランドへの依存度の高さ**：同社の連結飲料製品売上高に占める「お～いお茶」ブランドの比率は約39%と高い比率を占める（2015年4月期）。このことは、緑茶戦争が起きた際に同社のシェアが落ち、収益に影響を及ぼす可能性があること、国内緑茶飲料市場の動向が同社の収益に及ぼす影響が大きいことを意味する。同社自身もこの点を課題と認識し、2000年代半ばから「総合飲料メーカー」を志向している。ただし売上構成をみると、日本茶飲料の構成比率が高く、未だ道半ばといえる。
- **原料・資材高の価格転嫁の難しさ**：同社グループの飲料製品の販売数量に占めるPETの比率は約75%である（2015年4月期）。従って、ペットボトルの原材料である石油価格の変動影響を受ける。スーパーの特売商品として低価格販売が日常的に行われている飲料品は、原料高の環境下でも価格転嫁は容易ではないため、原料高は同社の売上総利益率低下に直結してしまう。同社は2008年4月期に18期ぶりの営業減益となったが、まさに原材料高騰に伴う売上原価率上昇が主因であった。業界の寡占化がより進めば価格転嫁できる下地も整うが、現時点（2015年5月）ではまだ十分に値上げできる環境にはない。同社はペットボトルやラベルの薄肉化によるコスト抑制やブランド力強化を図ることで対抗しようとしている。
- **海外における販売網の不足**：同社が今後の成長ドライバーの一つとして期待しているのが海外市場。ただし、同社が北米事業を通じて学んだことは、海外においては強力な販売網を有するパートナーと組む必要があることだという。つまり同社の武器の一つ、「ルートセールス」は使えないということになる。優良なパートナー選び、パートナーとのコンビネーション等が問われることになろう。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の実績と財務諸表

過去の実績

2015 年 4 月期第 3 四半期実績

2015 年 3 月 2 日、同社は 2015 年 4 月期第 3 四半期決算を発表した。2015 年 4 月期第 3 四半期連結累計期間の業績については、売上高が 328,296 百万円（前年同期比 1.7%減）、営業利益が 7,685 百万円（同 49.9%減）、経常利益が 7,711 百万円（同 48.4%減）、四半期純利益が 3,980 百万円（同 54.3%減）となった。

2015 年 4 月期第 3 四半期の連結業績

（百万円）	14年4月期 3Q	15年4月期 3Q	前年同期比	14年4月期 1-3Q累計	15年4月期 1-3Q累計	前年同期比
売上高	94,926	94,444	-0.51%	333,910	328,296	-1.68%
売上総利益	46,199	45,267	-2.02%	160,143	156,481	-2.29%
販管費	45,329	45,770	0.97%	144,812	148,796	2.75%
販売手数料	16,978	16,979	0.01%	55,910	57,312	2.51%
広告宣伝費	2,539	2,467	-2.84%	10,038	10,384	3.45%
運送費	2,426	2,576	6.18%	8,386	8,728	4.08%
減価償却費	3,311	3,473	4.89%	10,010	10,094	0.84%
営業利益	870	-502	-	15,331	7,685	-49.87%
経常利益	835	-308	-	14,953	7,711	-48.43%
特別損益	-2	1	-	59	-80	-
当期純利益	378	-398	-	8,703	3,980	-54.27%

出所：会社データをもとに SR 社作成

飲料業界では、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動や、個人消費低迷の長期化、競争激化による低価格化、円安に伴う原材料・燃料コストの上昇懸念など、厳しい状況が続いた。また、夏場の記録的な日照不足にはじまり、連続した台風上陸や大雨など、全国的な天候不順による影響も見られた。この結果、同社の売上高は前年同期比で減収となり、利益面でも、競争激化による販売費増加などにより、減益となった。

連結業績の通期会社計画に対する進捗率は売上高で 75.1%（前年同期は 76.3%）、営業利益で 64.0%（同 72.7%）、経常利益で 66.5%（同 72.9%）、当期純利益で 64.2%（同 71.9%）であった。厳しい市場環境を反映し、売上、利益ともに前年同期を下回る水準となった。

また、四半期別の連結営業利益では、第 3 四半期が 502 百万円の営業損失（前年同期は 870 百万円の営業利益）となった。これは、収益の中核である伊藤園単体事業において第 3 四半

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

期に営業損失 1,503 百万円を計上したためである。伊藤園単体事業の期初計画では、販促強化で売上拡大を図る計画であった。この販促強化の効果により、同社のシェアは上昇傾向にあり、市場を上回る売上高の伸びを実現しているもようである。ただし、市場の冷え込みの影響が大きかったために、売上高は同社の想定程に増加しなかったとのこと。さらに、第 3 四半期は閑散期であったため、固定費を回収できずに業績が落ち込む結果となった。

同社は、2015 年 2 月に緑茶飲料発売 30 周年を迎えた。これを記念して、同社では、中核製品である「お～いお茶」の販促キャンペーンを 2015 年 1 月より拡充している。この結果、前年同期比で減少傾向が続いていた飲料（ドリンク）の販売実績は、2015 年 1 月・2 月には前年同期比でプラスに転じており、「お～いお茶」を中心として回復の兆しが見え始めている。ただし、第 4 四半期は、昨年の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減等、厳しい環境が続くと想定される。同社としては、緑茶飲料発売 30 周年の広告・販促の費用は計画通り投入し、市場の活性化を図りたい考えとしている。

また、厳しい市場環境の中で、茶葉（リーフ）とタリーズコーヒーの好調は続いている。リーフに関しては、簡便性商品が牽引役となり、売上拡大とシェア上昇が続いている。また、タリーズコーヒーのボトル缶の販売も好調であり、2014 年暦年ベースの販売高は 980 万ケースに達したとのこと。同社では年間販売 1,000 万ケースを超えるメジャーブランドの育成に注力しているが、現状で推移すれば、タリーズコーヒーのボトル缶は 2015 年 4 月期にメジャーブランドとなる年間販売 1,000 万ケースを達成すると見られる。

第 3 四半期までの進捗率を鑑みれば、連結業績の通期計画の達成は厳しい状況にあると見られるが、今後の動向が注目されよう。

2015 年 4 月期第 3 四半期の会社別業績動向

(百万円)	2015年4月期3Q（2014年11月～2015年1月）				2015年4月期3Q累計値（2014年5月～2015年1月）			
	売上高	前年同期比	営業利益	前年同期比	売上高	前年同期比	営業利益	前年同期比
連結	94,444	-0.6%	-502	-	328,296	-1.7%	7,685	-49.9%
単独	76,086	-1.4%	-1,503	-	270,424	-3.1%	3,660	-66.1%
ITO EN (North America) INC.	2,291	25.5%	-148	-	6,625	16.3%	90	-79.6%
同現地通貨ベース(千ドル)	19,399	9.1%	-1,258	-	61,075	7.2%	1,053	-76.3%
タリーズコーヒー	6,665	16.6%	933	10.8%	19,475	8.7%	2,767	9.5%
チチヤス	2,885	0.6%	-41	-	9,776	1.1%	52	-70.6%
国内関連子会社	16,619	-1.6%	460	-19.9%	58,472	-1.1%	1,757	-19.3%
その他	1,665	28.1%	137	26.8%	4,461	30.1%	240	58.90%

出所：会社データをもとに SR 社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社別の第 3 四半期累計期間の業績は、伊藤園単体については、上記の状況により、売上高が前年同期比 3.1%減の 270,424 百万円、営業利益が同 66.1%減の 3,660 百万円となった。単体の販売実績は、消費税増税や天候不順の影響を受けて、厳しい状況が続いた。第 3 四半期累計の単体の販売実績では、茶葉（リーフ）が前年同期比 1.0%増と引き続き堅調であるが、飲料（ドリンク）が同 3.5%減と伸び悩む結果となった。ただし、上述した様に低迷傾向にあった飲料（ドリンク）も第 4 四半期に入り回復の兆しが見え始めている。

他の主要連結子会社の売上高および営業利益については、ITO EN (North America) INC.とチチヤス社が増収減益、国内関連子会社が減収減益となった。ただし、タリーズコーヒージャパン社は前年同期比 8.7%増収、同 9.5%増益と厳しい市場環境の中でも好調を持続している。

なお、2015 年 2 月に同社が買収した米国の DLTC 社に関しては、2015 年 4 月期の連結業績には反映されず、2016 年 4 月期より連結対象になるとしている。

セグメント別の業績は以下の通りである。

リーフ・ドリンク関連事業
売上高は 305,401 百万円（前年同期比 2.4%減）、営業利益は 4,777 百万円（同 62.3%減）となった。

国内においては、茶葉（リーフ）商品では、「プレミアムティーバッグ 抹茶入り緑茶」や「TEAS' TEA ベルガモット＆オレンジティー」などの簡便性商品が引き続き好調に推移した。また、コーヒー飲料では「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズが引き続き販売数量を伸ばすなど、業績の向上に寄与した。ただし、野菜飲料では、消費税率引き上げに伴う個人消費減退の影響もあり、販売数量は前年同期に比べ、低調に推移した。

一層のブランド強化のため、原価低減や各経費の見直しに努めた一方で、競争激化のなかにおいて、広告宣伝や販売促進費用を積極的に投入した。チチヤス株式会社では、広島県を中心としたヨーグルト及び乳酸菌飲料の積極的な販売に加え、同社との共同開発によるブランドシナジーを拡大した。また、ネオス株式会社は、西日本に強い販売チャネルを持っており、グループの自販機事業に関して、更なる強化を図った。

一方、海外については、ITO EN (North America) INC.において「お～いお茶」などのドリンク製品に加え、茶葉（リーフ）の簡便性商品が順調に売上を伸ばした。また、同社は中国事業及び東南アジア事業の基盤確立に向け、今日の健康志向を追い風として、積極的な海外展開を行ってきたとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

飲食関連事業
売上高は 18,866 百万円（前年同期比 8.3%増）、営業利益は 2,767 百万円（同 9.5%増）となった。

タリーズコーヒージャパン株式会社は、季節商品を中心にドリンク類が好調なことに加え、パスタ等のデリカ類やアイスクリーム類の販売も大きく伸長し、業績の向上に寄与した。また、店舗数も更なる拡充を続けており、2015 年 1 月末時点では 576 店（前期末は 555 店）となった。

その他
売上高は 4,027 百万円（前年同期比 8.3%増）、営業利益は 899 百万円（同 0.1%増）となった。

2015 年 4 月期第 2 四半期実績

2014 年 12 月 1 日、同社は 2015 年 4 月期第 2 四半期（以下、上期）決算、及び通期業績予想の修正を発表した。2015 年 4 月期上期の連結業績については、売上高が前年同期比 2.1%減の 233,852 百万円、営業利益が同 43.4%減の 8,187 百万円、経常利益が同 43.2%減の 8,019 百万円、四半期純利益が同 47.4%減の 4,378 百万円となった。

今第 1 四半期の決算は、消費税増税の影響が想定より大きかったことや夏場の天候不順、上位メーカーの寡占化が進む競争環境の変化などにより、伸び悩む結果となった。同社は、盛夏期である第 2 四半期の巻き返しを期待していたが、天候不順の影響が秋口まで長引いたことなどにより、上期の業績は、前年実績および期初の会社計画を下回る結果となった。

2015 年 4 月期上期（2014 年 5～10 月）の連結業績

（百万円）	14 年 4 月期上期	15 年 4 月期上期	前年同期比	15 年 4 月期上期（期初計画）
売上高	238,984	233,852	-2.1%	251,000
売上総利益	113,944	111,214	-2.4%	-
販管費	99,483	103,026	3.6%	-
販売手数料	38,932	40,333	3.6%	-
広告宣伝費	7,499	7,917	5.6%	-
運送費	5,960	6,152	3.2%	-
減価償却費	6,699	6,621	-1.2%	-
営業利益	14,461	8,187	-43.4%	14,800
経常利益	14,118	8,019	-43.2%	14,400
特別損益	61	-81	-	-
当期純利益	8,325	4,378	-47.4%	8,600

出所：会社データをもとに SR 社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社別では、中核となる伊藤園単体については、売上高が前年同期比 3.7%減の 194,338 百万円、売上総利益が同 3.7%減の 89,103 百万円、営業利益が同 53.8%減の 5,163 百万円であった。同社は期初計画では販促費の増額で売上拡大を図る計画であった。しかし、上期の単体の販売実績は、消費税増税や天候不順の影響を受けて、茶葉（リーフ）が前年同期比 0.2%増、飲料（ドリンク）が同 4.1%減と、いずれも伸び悩む結果となった。この結果、単体の売上総利益は同 3.7%減にとどまったことが、業績下振れの一因である。同社は単体の売上総利益の増減要因としては、売上減による影響で 3,400 百万円減、製品構成の変化などで 600 百万円減、原料・資材などで 600 百万円増であったとしている。

他の主要連結子会社の売上高および営業利益については、ITO EN (North America) INC. とチチヤス社が増収減益、国内関連子会社が減収減益となった。ただし、タリーズコーヒージャパン社は前年同期比 9.5%増収、同 8.8%増益と厳しい市場環境の中でも好調を持続している。

2015 年 4 月期上期（2014 年 5～10 月）の会社別業績動向

（百万円）	売上高	前年同期比	営業利益	前年同期比
連結	233,852	-2.1%	8,187	-43.4%
単独	194,338	-3.7%	5,163	-53.8%
ITO EN (North America) INC.	4,334	12.0%	238	-27.9%
同現地通貨ベース(千ドル)	41,676	6.4%	2,311	-30.9%
タリーズコーヒー	12,810	9.5%	1,834	8.8%
チチヤス	6,891	1.3%	93	-50.0%
国内関連子会社	41,853	-0.9%	1,297	-19.1%
その他	2,796	31.3%	103	139.5%

出所：会社データをもとに SR 社作成

同社では、グループ全体の売上高に占める割合が大きいリーフ・ドリンク関連事業の当第 2 四半期の売上伸び悩みを反映して、上期決算発表に併せて、2015 年 4 月期通期会社予想の修正を実施した。

同社の中核事業であるリーフ・ドリンク関連事業では、消費税率引き上げの影響に伴う個人消費低迷の長期化、昨年が記録的猛暑であったことからの反動、連続した台風上陸や大雨などの全国的な天候不順、ならびに急激な円安による原材料の高騰等により、上期は売上高、利益ともに低調に推移した。第 3 四半期以降の売上高についても、個人消費回復の遅れが見込まれ、当初の業績予想を下回る傾向にあるとのこと。同社では、原価低減ならびに各経費の見直し、より一層のブランド強化に努めるが、グループ全体に占めるリーフ・ドリンク関連事業の構成比が大きいことから、通期業績予想修正を行ったとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 4 月期通期会社計画の修正

（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	EPS(円) 普通株式
期初計画	455,500	23,000	22,000	13,100	103.94
今回発表値	437,000	12,000	11,600	6,200	47.72

出所：会社データをもとに SR 社作成

外的要因の悪化によって上期の業績は下振れたが、社内における合理化努力は着々と進められている。同社では、組織改革を実施し、今期よりマーケティング本部と物流本部を新設している。これにより、従来は別々に行っていた商品企画と広告宣伝、及び販売促進が統一され、顧客となる問屋や小売店との連携がより効率的かつスムーズになることが期待されるとのこと。同社によれば、体制の整備は着々と進んでおり、下期以降にはこれらの施策の効果の顕在化が見込まれるとしている。

同社は、上期の出遅れを挽回するために、下期は総コストの削減に努めつつ、ブランド強化の施策を着実に実行するとしている。とりわけ、主力製品の販促に注力するとのことである。この中で、新たな試みとして同社が実施しているのが、社内の資格制度を活用した販促施策である。同社は社内資格としてティーテイスター制度*を設けており、約 1,600 名の社員が資格を取得している。2014 年 9 月から全国各地で実施している「お～いお茶 大茶会」には、この有資格者も参加して普及活動を実施している。同社によれば、9 月に大茶会を実施した 59 店舗の月間販売金額はリーフで前年同月比 51.2%増、ドリンクで 19.3%増に、10 月に実施した 63 店舗の販売金額も、リーフで同 15.2%増、ドリンクで同 17.8%増となり、同社平均を大きく上回る実績を残したとのことである。

＊1994 年から開始した制度。お茶に関する高い知識と技術を持つ社員に資格を与えている。資格者は、茶の専門家としてお茶の文化や正しい知識を普及させ、お茶の消費を促進することを目的としたセミナーの講師を務めるなどの活動を行っている。

同社によれば、好調な結果を受けて、この有資格者を活用する施策は前倒しで展開を進めているとのこと。現在の大茶会には上級の有資格者（2 級以上）約 200 名が中心となって参加しているが、2015 年 2 月以降は 3 級の約 1,400 名も加わり、より幅広い展開を行うとしている。市場環境の悪化で厳しい環境にある中で、同社は社内の人材を有効活用することで販促費抑制と販促強化を図る意向であるとみられる。

セグメント別の業績は以下の通りである。

リーフ・ドリンク関連事業

売上高は 218,649 百万円（前年同期比 2.8%減）、営業利益は 6,172 百万円（同 51.2%減）となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内においては、茶葉（リーフ）商品では、「プレミアムティーバッグ 抹茶入り緑茶」や「TEAS' TEA ベルガモット＆オレンジティー」などの簡便性商品が引き続き好調に推移した。また、コーヒー飲料では「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズが引き続き販売数量を伸ばすなど、業績の向上に寄与している。ただし、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動や、個人消費低迷の長期化、競争激化による低価格化、円安に伴う原材料・燃料コストの上昇懸念など、全般的には厳しい状況が続いた。また、夏場の記録的な日照不足にはじまり、連続した台風上陸や大雨など、全国的な天候不順による影響もあったことなどから、国内全体の売上高は伸び悩んだ。

一方、海外については、ITO EN (North America) INC.において「お～いお茶」などのドリンク製品に加え、茶葉（リーフ）の簡便性商品が順調に売上を伸ばした。また、同社は中国事業及び東南アジア事業の基盤確立に向け、今日の健康志向を追い風として、積極的な海外展開を行ってきたとしている。

飲食関連事業
売上高は 12,393 百万円（前年同期比 9.1%増）、営業利益は 1,834 百万円（同 8.8%増）となった。

タリーズコーヒージャパン株式会社は、季節商品を中心にドリンク類が好調なことに加え、パスタ等のデリカ類やアイスクリーム類の販売も大きく伸長し、業績の向上に寄与した。また、店舗数も更なる拡充を続けており 2014 年 10 月末時点で 568 店（前期末は 555 店）となった。

その他
売上高は 2,809 百万円（前年同期比 9.5%増）、営業利益は 679 百万円（前年同期比 8.4%増）となった。

2015 年 4 月期第 1 四半期実績

2014 年 9 月 1 日、同社は 2015 年 4 月期第 1 四半期決算、及び上期業績予想の修正を発表した。2015 年 4 月期第 1 四半期業績については、売上高が前年同期比 0.4%減の 118,700 百万円、営業利益が同 60.6%減の 2,194 百万円、経常利益が同 61.6%減の 2,082 百万円、四半期純利益は同 68.6%減の 937 百万円であった。

同社では、“緑茶飲料発明 30 周年”と 2014 年 4 月 1 日の消費税増税に対応した販促費上積みで当第 1 四半期は増収減益を見込んでいたとのこと。ただし、リーフ・ドリンク関連事業で、消費税増税の影響が想定より大きかったことや夏場の天候不順の影響などから、売上、利益ともに会社計画を下回る結果となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

セグメント別の業績は以下の通りであった。

- リーフ・ドリンク関連事業：消費税増税や天候不順の影響による売上伸び悩みに加え、販促費上積みの影響などから、売上高は111,143百万円（前年同期比1.0%減）、営業利益は1,197百万円（前年同期比74.3%減）となった。

- 飲食関連事業：店舗網強化などによるタリーズコーヒージャパン株式会社の好調継続により、売上高は6,193百万円（前年比10.1%増）、営業利益は904百万円（同3.3%増）となった。

- その他：売上高は1,363百万円（前年比7.8%増）、営業利益は337百万円（同18.1%増）となった。

同社では、グループ全体の売上高に占める割合が大きいリーフ・ドリンク関連事業の当第１四半期の売上伸び悩みを反映して、上期会社予想の修正を行った。修正内容は下表の通りである。通期会社予想に関しては、盛夏期の販売状況を含めて現在精査中であり、今後の動向見通しが明確になった場合には、改めて見直しを行う予定としている。

2015 年 4 月期上期（2014 年 5～10 月）会社計画の修正

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	四半期純利益	EPS(円) 普通株式
期初計画	251,000	14,800	14,400	8,600	68.67
今回発表値	239,000	9,200	8,800	5,000	39.34

出所：会社データをもとに SR 社作成

2014 年 8 月も天候不順が続いたため、この国内販売の伸び悩み傾向は続いた。ただし、昨年９月の販売水準は低かったため、同社では９月以降の巻き返しを期待しているとみられる。同社は、秋に向けて新製品を投入する計画である。この新製品の販促強化と費用の抑制により、前半の出遅れを挽回する意向だとみられる。

同社は社内資格としてティーテイスター制度*を設けており約 1,600 名の有資格者がいる。前半の出遅れを挽回するための新たな試みとして、2014 年 9 月以降の店頭販売キャンペーンにこれらの有資格者も参加するとのこと。社内の人材を有効活用することで販促費抑制と販促強化を図る意向であるとみられる。

＊1994 年から開始した制度。お茶に関する高い知識と技術を持つ社員に資格を与えている。資格者は、茶の専門家としてお茶の文化や正しい知識を普及させ、お茶の消費を促進することを目的としたセミナーの講師を務めるなどの活動を行っている。

なお、2015 年 4 月期第 1 四半期の会社別の業績動向では、単体業績は消費増税や天候不順

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

の影響で伸び悩んだが、その他の子会社群の業績は総じて順調であった。主要企業の業績動向は以下の通りである。

単体業績

売上高は前年同期比 2.3%減の 98,969 百万円、営業利益は同 86.5%減の 548 百万円。消費税増税や天候不順の影響による売上伸び悩みに加え、販促費上積みの影響から、大幅減益となった。

単体の売上高のうち、茶葉（リーフ）商品は同 0.5%減、飲料（ドリンク）商品は同 2.5%減となった。茶葉（リーフ）商品では、「プレミアムティーバッグ 抹茶入り緑茶」や「TEAS' TEA オレンジ＆アールグレイ ティーバッグ（カフェインオフ）」などの簡便性商品が引き続き好調に推移した。また、飲料（ドリンク）商品では、コーヒー飲料の「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズが引き続き販売数量を伸ばすなど、業績の向上に寄与している。ただし、消費税率引き上げの影響による消費の減退、７月の天候不順及び、昨年が記録的猛暑であったことからの反動、ならびに競争激化等により、全体の売上高は伸び悩んだ。

飲料（ドリンク）の販売数量は前年同期比で 1.7%減となった。容器別では、消費税増税に伴う価格上昇の影響を受け、採算の良い自販機向けの小型 PET の販売数量が減少したとのこと。ただし、同じく採算の良い PET500ml の販売数量は増加しており、この影響を相殺している。このため、単体の粗利益率は 45.0%（前年同期 44.8%）と前年比で若干ながら改善した。なお、自販機で販売するドリンクに関しては、今秋の導入に向け設置場所にあわせたきめ細やかな料金設定のトライアルを実施しているとのことである。

また、単体の飲料（ドリンク）売上高の内訳では、日本茶・健康茶飲料が前年同期比 0.5%増、果実飲料が同 4.3%増、コーヒー飲料が同 9.9%増、炭酸飲料が同 0.9%増であった。ただし、中国茶飲料が同 3.0%減、野菜飲料が同 13.7%減、紅茶飲料は同 1.0%減、機能性飲料が同 21.1%減、ミネラルウォーターが同 14.1%減となった。

コーヒー飲料は上述したように「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズ人気が継続している。また、同社の主力商品である日本茶・健康茶飲料では、販促強化により「お～いお茶」シリーズの販売が堅調であった。一方、減少幅が大きかった野菜飲料では、昨年にあったトマトブームの反動があったとみられる。野菜不足を補うために飲用されることもある野菜飲料は、春先の野菜価格が軟調に推移した影響も受けたもようである。また、夏場の水分補給を目的に飲まれることが多い機能性飲料やミネラルウォーターは、夏場の天候不順の影響を受け、伸び悩んだとみられる。なお、夏場の天候不順の影響を受け、野菜価格は上昇傾向にある。このため、同社では今後の野菜飲料の持ち直しに期待しているもようである。

タリーズコーヒージャパン社

売上高 6,402 百万円（前年比 10.5%増）、営業利益 898 百万円（同 2.6%増）となり、売

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

上、利益ともに会社計画を上回って推移したもようである。季節商品を中心にドリンク類が好調なことに加え、パスタ等のデリカ類やアイスクリーム類の販売も大きく伸長し、業績の向上に寄与した。また、2014 年 7 月末時点の店舗数も更なる拡充を続けており 560 店（前年同期は 520 店）となった。

チチヤス株式会社

売上高 3,628 百万円（前年比 2.6%増）、営業利益 97 百万円（同 14.2%減）となった。消費増税や天候不順の影響を受けたものの、関東地域の展開強化は順調に進んでおり、売上、利益ともに会社計画並みの水準を確保したもようである。

海外地域

各地域ともに順調に地盤拡充が進んでいる。ITO EN (North America) INC.は、「お～いお茶」などのドリンク製品に加え、茶葉（リーフ）の簡便性商品が順調に売上を伸ばした。この結果、売上高は 2,089 百万円（前年同期比 10.6%増）、現地通貨ベースでも 20,514 千ドル（同 8.0%増）となった。地盤拡充のために販売促進費を増やしたことなどから営業利益は 128 百万円（同 11.1%減）、現地通貨ベースで 1,260 千ドル（同 13.1%減）となったが、会社計画並みの水準で着地したもようである。また、その他地域でも、中国事業及び東南アジア事業の基盤確立に向け、積極的な海外展開を行ったとしている。

2014 年 4 月期通期実績

2014 年 6 月 2 日、同社は 2014 年 4 月期通期決算を発表した。

売上高は前期比 8.4%増の 437,755 百万円、営業利益は同 4.2%増の 21,100 百万円、経常利益は同 3.0%増の 20,518 百万円、当期純利益は同 7.6%増の 12,096 百万円であった。

新商品の積極的な導入もあり、売上高は前期比 8.4%増となったが、競争激化による販売費の増加や、天候不順ならびに消費税率引き上げの影響などにより、営業利益の伸びは前期比 4.2%増にとどまった。

会社別では、伊藤園単体の営業利益は販売費の増加などにより前期比 4.6%減の 16,060 百万円となった。ただし、タリーズコーヒージャパン社やチチヤス社、その他関連子会社などの業績拡大が奏功し、連結ベースの営業利益は増益を確保している。

単体の営業減益の主因である販売費負担の増加は、天候不順に対する需要梃入れのための販促費が嵩んだことや消費税増税に伴う一時的な費用増などによるもの。とりわけ、影響が大きかったのが消費税増税に伴う一時的な影響であったとみられる。飲料業界では消費税増税前の駆け込み需要に対応するための店舗スペースの確保などで競争が激化したため、同社もこの対策費として 5 億円程度費やしたもようである。また、駆け込み需要の中心が、販促費

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

負担の大きい 2L のペットボトル商品であった。このため、消費税増税に関連する一時的な販売費の増加としては 20 億円程度の減益要因になったもようである。

> 日本国内の販促費はケースごとに事前に決められて支払われる。このケースには、500ml のペットボトル容器で約 24 本、2Ｌ容器だと約 6 本が梱包されている。容量当たりの単価では、大型容器の方が小型容器よりも割安に設定されている。すなわち、同じ１ケース分の飲料を売ったとしても、計上される売上は大型容器の方が少なくなる。これに対して、ケースごとの販促費は大きく変わらないため、大型容器の構成比が上昇した場合には、売上高販促費率は上昇することになる。

なお、同社は、消費税増税に関連する売上高への影響として、2014 年３月には駆け込み需要で約 21 億円の売上押し上げ効果があったと試算している。一方、４月には反動減で 13～14 億円の影響があったとみている。同社によれば、前回の消費税の増税に際しても導入前の駆け込み需要に対して、導入後の反動減は３ヶ月程度続いたとのこと。4 月程ではないが、5 月および 6 月にも４月の半分程度の反動減の影響があったと見られる。

事業別の業績動向は以下の通りである。

リーフ・ドリンク関連事業：売上高 409,696 百万円（前期比 8.0%増）、営業利益 17,935 百万円（同 1.2%増）
国内においては、主力商品である「お～いお茶 緑茶」、「お～いお茶 濃い味」の 2013 年 5 月のリニューアルに続き、「お～いお茶 ぞっこん」もリニューアルを実施した。さらに、ティーバッグを中心とする簡便性商品のラインアップの拡充と、リーフ製品「お～いお茶」シリーズを強化することで、日本茶市場全体の活性化、「お～いお茶」ブランドの更なる価値向上と販売強化を図った。

他の飲料では、2013 年６月発売の健康茶飲料「ヘルシー ルイボスティー」や、野菜飲料の「１日分の野菜」、2014 年３月発売の梅ソーダ「希少糖ソーダ」も順調に売上を伸ばした。また、コーヒー飲料でも「TULLY'S COFFEE」ブランドシリーズの好調が続いており、業績の向上に寄与している。

同社は、競争激化のなか、原価低減や各経費の見直しに努めた一方、一層のブランド強化のため広告宣伝や販売促進費用を積極的に投入してしたとしている。

チチヤス株式会社においては、全国展開をしている「乳酸菌ソーダ」が「朝の Yoo」同様、同社とチチヤスブランドとのシナジー効果を拡大している。また、ネオス株式会社は、西日本に強い販売チャネルを持っており、グループの自販機事業の更なる強化が期待できる。

海外においては、ITO EN (North America) INC.の「TEAS’ TEA」が順調に売り上げを伸ばしているほか、無糖茶飲料が好調に推移している。また、中国事業及び東南アジア事業の

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

基盤確立へ向け、積極的な海外展開を行ってきたとしている。

飲食関連事業:売上高 23,180 百万円(前期比 12.9%増)、営業利益 3,178 百万円(同 18.1%増)
タリーズコーヒージャパン株式会社の業績が引き続き好調に推移し、店舗数も 555 店舗（前期末は 513 店舗）と更に増加した。

その他：売上高 4,877 百万円（前期比 18.7%増)、営業利益 1,011 百万円（同 20.4%増）

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年4月期 連結	11年4月期 連結	12年4月期 連結	13年4月期 連結	14年4月期 連結	15年4月期 連結
売上高	**332,984**	**351,692**	**369,284**	**403,957**	**437,755**	**430,541**
前年比	0.0%	5.6%	5.0%	9.4%	8.4%	-1.6%
売上原価	169,590	177,992	192,213	211,869	225,951	223,132
売上総利益	**163,393**	**173,699**	**177,071**	**192,088**	**211,804**	**207,409**
前年比	-0.3%	6.3%	1.9%	8.5%	10.3%	-2.1%
売上総利益率	49.1%	49.4%	47.9%	47.6%	48.4%	48.2%
販売費及び一般管理費	150,940	156,020	158,164	171,837	190,704	196,016
売上高販管費比率	45.3%	44.4%	42.8%	42.5%	43.6%	45.5%
営業利益	**12,453**	**17,679**	**18,907**	**20,250**	**21,100**	**11,393**
前年比	17.3%	42.0%	6.9%	7.1%	4.2%	-46.0%
営業利益率	3.7%	5.0%	5.1%	5.0%	4.8%	2.6%
営業外収益	402	491	647	1,408	870	1,269
営業外費用	1,176	1,643	1,568	1,744	1,453	1,433
経常利益	**11,679**	**16,526**	**17,985**	**19,914**	**20,518**	**11,229**
前年比	12.6%	41.5%	8.8%	10.7%	3.0%	-45.3%
経常利益率	3.5%	4.7%	4.9%	4.9%	4.7%	2.6%
特別利益	4	143	37	270	419	49
特別損失	510	1,796	833	700	303	386
法人税等	5,143	7,191	7,954	8,266	8,416	3,514
税率	46.0%	48.3%	46.3%	42.4%	40.8%	32.3%
当期純利益	**5,996**	**7,675**	**9,249**	**11,244**	**12,096**	**7,292**
前年比	25.8%	28.0%	20.5%	21.6%	7.6%	-39.7%
利益率	1.8%	2.2%	2.5%	2.8%	2.8%	1.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2008 年 4 月期

売上高は、緑茶飲料市場が前期比 1.4%減の 4,150 億円（同社推定）と 2 年連続で微減となる環境下、「お～いお茶」の容器を含めた改良やキャンペーンに努めたこと等から前期比 5.8%増となった。しかし、原材料の高騰や販売競争の激化に伴う販売促進費の増加、またエネルギーコストの急騰による関連経費の増加等もあり、営業利益は同 15.6%減となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2009 年 4 月期

売上高は、緑茶飲料市場が前期比 3.1%減の 4,020 億円（同社推定）と 3 年連続の減少という環境下にも関わらず、「お～いお茶」の販売はほぼ前年並みに留まり、麦茶やミネラルウォーターが販売を伸ばしたこと等によって、前期比 1.3%増となった。しかし、営業利益は原材料費の高騰や販売促進費の増加等の影響により、前期比 44.8%減となった。

2010 年 4 月期

緑茶飲料市場が前期比 5.0%減の 3,820 億円（同社推定）と 4 年連続で減少したが、「TEAS' TEA NEW YORK」や「TULLY'S COFFEE BARISTA'S CHOICE」の発売など、グループ企業とのコラボレーションの積極投入によって、売上高はほぼ前年並みに留まった。一方、原価低減の推進や販売関連費用の効率的投入などによって、営業利益は前期比 17.3%増となった。

2011 年 4 月期

緑茶飲料市場が前期比 1.8%減の 3,750 億円（同社推定）と 5 年連続で減少したが、同社は緑茶飲料市場内におけるシェアアップや「充実野菜」の販売強化、「TEAS' TEA NEW YORK」や「TULLY'S COFFEE BARISTA'S CHOICE」の推進等によって、5.6%増収を達成。総コスト低減にも努めた結果、営業利益は前期比 42.0%増となった。

2012 年 4 月期

売上高は前期比 5.0%増の 369,284 百万円、営業利益は同 6.9%増の 18,907 百万円、経常利益は同 8.8%増の 17,985 百万円、当期純利益は同 20.5%増の 9,249 百万円であった。

売上高は、単体が前期比 0.8%増の 332,297 百万円に留まったが、チチヤス株式会社を連結化したことや、タリーズコーヒージャパン株式会社の業績が好調であったことなどが増収に寄与した。単体の売上高は飲料（ドリンク）が前期比 1.8%増となったものの、茶葉（リーフ）が同 5.9%減となり、小幅な増収に留まった。飲料別の主な内訳は、日本茶飲料が前期比 2.1%増、野菜飲料が同 12.1%増、紅茶飲料が同 7.9%増となった一方、中国茶飲料が同 4.4%減、コーヒー飲料が同 6.5%減であった。一方、タリーズコーヒー社の業績が好調な理由としては、新メニューの導入等による既存店の強化や積極的な店舗展開などが挙げられるという。

売上総利益は前期比 1.9%増の 177,071 百万円であった。単体の売上総利益が同 2.0%減の 155,192 百万円（売上総利益率は 46.7%と 2011 年 4 月期より 1.3 ポイント低下）であったが、会計表示変更影響（生産工場から自社倉庫への運送費に関して販売管理費から売上原

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

価へ組み換え、約 8,000 百万円の影響）も含んでいる。会計表示変更影響を除けば、ペットボトルの薄肉化を始めとする原料・資材等コストの節減、売上増による効果などによって単体の売上総利益も増益であった。営業利益は単体が前期比 3.1%増の 16,131 百万円となったほか、タリーズコーヒージャパン社が好調に推移したことが増益に寄与した格好だ。当期純利益には上記に加え、投資有価証券評価損など特別損失が縮小したことが寄与し、増益となった。

2013 年 4 月期

売上高は前期比 9.4%増の 403,957 百万円、営業利益は同 7.1%増の 20,250 百万円、経常利益は同 10.7%増の 19,914 百万円、当期純利益は同 21.6%増の 11,244 百万円であった。売上高および営業利益は、ほぼ会社計画通りでの着地となった。営業外収益として為替差益が 659 百万円計上されており、経常利益は 7%ほど上振れた。

単体売上高は 351,807 百万円前期比（前期比 5.9%増）となった。茶葉（リーフ）は 28,788 百万円（同 1.2%減）であった。一方、飲料（ドリンク）では、天候不順（夏場の天候には恵まれたが、秋季は気温が例年以上に低下した）があったものの、月次販売動向（数量ベース）は常に前年同月を超過し、年間で 8.5%増となった。結果、飲料の売上高は 319,988 百万円（同 6.7%増）となり、増収を牽引した。

売上総利益率は、製品構成の変化などにより、47.6%と前年（47.9%）を若干下回った。販売管理費は、販売手数料などが増加し（前年に震災の影響で販売手数料が減少したことの反動など）、前期比 8.6%増となった。結果、営業利益率が 4.8%へと若干低下（前年 4.9%）した。なお、製品構成の変化は、野菜飲料を始めとする他の製品の売れ行きが好調であった一方、「お～いお茶」など日本茶飲料の売上が伸び悩んでいることによるものと推測される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年4月期 連結	11年4月期 連結	12年4月期 連結	13年4月期 連結	14年4月期 連結	15年4月期 連結
資産						
現金・預金	18,795	23,986	43,872	44,856	46,412	48,922
売掛金	34,466	39,538	37,181	40,750	46,923	51,512
たな卸資産	23,199	22,316	26,817	28,927	29,962	34,669
未収入金	7,992	8,859	8,688	9,747	12,115	13,992
その他	3,950	4,603	4,991	4,745	4,395	4,502
流動資産合計	**88,402**	**99,302**	**121,549**	**129,025**	**139,807**	**153,597**
建物	28,942	29,819	31,575	34,964	37,110	38,948
減価償却累計額	14,222	15,057	16,179	17,666	18,726	20,367
機器	10,990	11,841	15,014	17,142	21,087	26,290
減価償却累計額	6,754	7,670	10,069	12,011	13,488	17,617
土地	13,941	13,968	17,359	17,978	18,423	19,413
その他の固定資産	25,176	35,531	45,815	64,735	60,614	62,379
減価償却累計額	5,264	10,740	17,046	29,258	25,695	28,930
有形固定資産合計	**52,810**	**57,692**	**66,468**	**75,885**	**79,326**	**80,115**
投資有価証券	4,441	3,083	3,243	3,625	3,782	5,116
繰延税金資産	1,194	1,610	1,612	2,016	3,076	2,511
その他	9,039	8,996	9,469	9,615	10,227	10,565
投資その他の資産合計	**14,674**	**13,689**	**14,324**	**15,256**	**17,085**	**18,192**
ソフトウエア	7,465	6,764	6,171	5,705	4,946	4,323
のれん	13,944	12,824	14,432	17,258	15,983	27,791
その他	2,550	2,190	1,898	1,840	1,671	1,928
無形固定資産合計	**23,959**	**21,778**	**22,501**	**24,803**	**22,600**	**34,042**
固定資産合計	**91,443**	**93,159**	**103,294**	**115,945**	**119,012**	**132,350**
資産合計	**179,846**	**192,462**	**224,843**	**244,970**	**258,820**	**285,947**
負債						
買掛金	25,083	27,027	25,984	29,474	32,330	33,304
短期有利子負債	310	310	670	508	5,429	803
その他	27,148	33,076	37,604	40,898	42,681	41,931
流動負債合計	**52,541**	**60,413**	**64,258**	**70,880**	**80,440**	**76,038**
長期有利子負債	3,457	3,147	25,577	26,602	21,549	50,551
その他	23,392	27,271	28,998	33,545	36,321	31,595
固定負債合計	**26,849**	**30,418**	**54,575**	**60,147**	**57,870**	**82,146**
有利子負債（短期及び長期）	**3,767**	**3,457**	**26,247**	**27,110**	**26,978**	**51,354**
負債合計	**79,390**	**90,831**	**118,833**	**131,028**	**138,310**	**158,185**
純資産						
資本金	19,912	19,912	19,912	19,912	19,912	19,912
資本剰余金	20,259	20,259	20,259	20,259	20,259	20,259
利益剰余金	73,095	74,735	78,954	80,747	87,812	90,949
新株予約権	11	7	23	34	52	10
少数株主持分	128	105	90	416	673	928
純資産合計	**100,455**	**101,630**	**106,010**	**113,942**	**120,509**	**127,761**
運転資金	32,582	34,827	38,014	40,203	44,555	52,877
有利子負債合計	3,767	3,457	26,247	27,110	26,978	51,354
ネット・デット	-15,028	-20,529	-17,625	-17,746	-19,434	2,432

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	10年4月期 連結	11年4月期 連結	12年4月期 連結	13年4月期 連結	14年4月期 連結	15年4月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	17,191	19,714	21,462	24,042	24,300	17,751
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-6,569	-2,133	-8,067	-9,272	-4,598	-9,242
FCF (1+2)	**10,622**	**17,581**	**13,395**	**14,770**	**19,702**	**8,509**
財務活動によるキャッシュフロー	-5,830	-12,103	6,290	-16,451	-18,147	-4,835
減価償却費及びのれん償却費 (A)	7,973	9,942	12,040	14,959	16,472	16,979
設備投資 (B)	-4,470	-2,080	-5,637	-6,948	-4,843	-3,704
運転資金増減 (C)	2,487	2,245	3,187	2,189	4,352	8,322
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**7,012**	**13,292**	**12,465**	**17,066**	**19,373**	**12,245**

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニュース＆トピックス

2014 年 12 月 25 日、同社は、米国 DISTANT LANDS TRADING CO.の株式取得(子会社化)に関して発表した。

同社は、米国 DISTANT LANDS TRADING CO.（所在地：デラウェア州、以下「DLTC 社」）との間で、DLTC 社を存続会社として、同社の子会社である ITO EN（North America）INC.（以下「NA 社」）が合併のために設立する新会社 ITO EN Acquisition Corporation（以下「AC 社」）との合併を行うことで、DLTC 社を NA 社の完全子会社とする旨を決議した。契約締結日を 2014 年 12 月 25 日、取引実行日を 2015 年 2 月中旬（予定）、取得価格を約 10,000 百万円（DLTC 社の株式及びアドバイザリー費用等の概算）としている。

これは、米国デラウェア州会社法の規定に従った、現金を対価とした「逆三角合併」方式によるものである。

株式の取得の理由
DLTC 社は、スペシャルティコーヒーカンパニーとして、フードサービス及び小売店に対し、PB 及び自社ブランドによる焙煎豆、生豆の販売を行なっている。2013 年 9 月よりコーヒー産業の中で最も成長著しいセグメントであるシングルサーブコーヒー事業に参入し、さらなる成長が見込まれている。また、DLTC 社は、南米に自社コーヒー農園及び脱穀工場を保有し、高品質のコーヒー豆の栽培及び、世界の外部農園からの調達を行なっている。この原料調達から販売までの一貫体制により、顧客のニーズに沿った高品質コーヒーの提供が可能となる、独自のビジネスモデルを築いている。

同社においては、販売網及び顧客との関係獲得による北米での販売強化、及び、DLTC 社の原料調達力と技術開発力、生産力を活かし、コーヒーのみならず茶カテゴリーにおける PET ボトル飲料以外の幅広い飲用形態での商品提供が可能となる見込みである。同社は、北米を中心とする海外事業の一層の強化が可能であると判断し、当該案件を決議したとしている。

株式の取得の方法
米国デラウェア州会社法の規定に従い、DLTC 社を存続会社、AC 社を消滅会社とする現金を対価とした「逆三角合併」方式を採用する。当該合併に際し、DLTC 社の株主は NA 社より現金を受け取り、DLTC 社の株式は全て消却される。また、NA 社が所有する全ての AC 社の株式は、存続会社 DLTC 社の普通株式に転換され、NA 社はその全てを取得する。これにより、NA 社は、合併後の存続会社 DLTC 社の発行済み株式 100%を取得し、DLTC 社は同社および NA 社の完全子会社となる予定である。

異動する子会社（DLTC 社：存続会社）の概要
名称：Distant Lands Trading Company,Inc.

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容: コーヒー豆の栽培、調達、加工、製造、焙煎、販売等
資本金: 87,464 千 US ドル
大株主及び持株比率: Centre Bregal Partners, LP 57.3%、Doc Allen & Son, Inc. 14.0%

DLTC 社の最近３年間の連結経営成績及び連結財政状態 (千 US ドル)

決算期	2012 年 9 月期	2013 年 9 月期	2014 年 9 月期
連結純資産	2,744	8,008	4,332
連結総資産	87,859	96,279	105,450
連結売上高	183,472	161,014	161,122
連結営業利益	-5,198	3,156	668
連結当期純利益	-55,112	-3,035	-7,044

出所：会社データ

2014 年 7 月 24 日、同社は代表取締役の異動（追加）について発表した。

同社は、経営体制の一層の強化を図るため、2014 年 8 月 1 日を就任予定日とし、代表取締役を追加選定することとした。

新任代表取締役の氏名及び役職
代表取締役副社長　本庄　周介（現 取締役副社長）

これにより、同社の代表取締役は、代表取締役会長 本庄八郎氏、代表取締役社長 本庄大介氏との 3 名体制となる。

2014 年 3 月 20 日、同社は消費増税に伴う対応について発表した。

すべての販売チャネルで消費増税分を適正に転嫁する。自動販売機においては、使用可能な最小硬貨が 10 円であるという特性上、商品ごとに 10 円単位で改定するが、

１．現行の販売価格を 10 円上げる商品
２．現行の販売価格を据え置く商品
３．増量タイプの新商品の投入 など

新たな価値の提供を含め自動販売機事業全体での適正な転嫁を行っていくとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 1 月 24 日、同社の「茶畑管理ＩＴシステム」に関する記事が日本経済新聞に掲載された。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社の成長の軌跡とその要因ともなった商品開発力、ルートセールス等、同社の特徴を捉えるために、沿革についてやや詳細に記載する。

要約：緑茶リーフの製造・販売を中核事業として 1966 年に創業開始。1979 年には日本初のウーロン茶の輸入代理店となり、全国に広めた。その後、1980 年に世界初の缶入りウーロン茶を、1985 年には缶入り緑茶を開発（1989 年にネーミングを「お～いお茶」へと変更）。1990 年代以降は順調に売上を伸ばし、緑茶飲料のトップメーカーの地位を築き上げた。2000 年代半ばからは緑茶飲料をベースに総合飲料メーカー路線を歩み始めた。

創業～缶入りウーロン茶の開発

同社の創業者は本庄正則氏であり、現代表取締役会長本庄八郎氏の兄、現代表取締役社長である本庄大介氏の父にあたる。

本庄正則氏は当初、車のセールスマンをしていたが、脱サラをして 1964 年に弟の本庄八郎氏とともに埼玉県の木曽呂で「日本ファミリーサービス株式会社」を設立した。当初調味料の訪問販売を行ったが失敗、すぐさま食品の問屋に事業を転換した。本庄正則氏は、その際に取り扱っていた商品の中で、比較的利幅の厚かった「お茶」に照準を定め、1966 年に会社名を「フロンティア製茶株式会社」へ変更。事業をお茶の販売に絞った。当時業界では量り売りが常識であったが、同氏は防湿紙で包装したパッケージ茶を、スーパーや食料品などに直接売り込むという新たな販売戦略を打ち出した。また、同時に、車のセールスマン時代に身につけたセールス手法、いわゆる大量販売を目的に巡回販売する「ルートセールス」をお茶の販売に応用した。このセールス手法が今日の同社の販売基本戦略にも受け継がれていることになる。さらに 1968 年に、俳優を起用し、業界初の TVCM を放映した。その CM のキャッチコピーとして使用されていたのが「お～いお茶」である。

1969 年に、商号を株式会社伊藤園へと変更。この商号は東京都上野にあった茶葉の仕入れ先「伊藤園」から譲り受けたものであった。

1979 年、本庄八郎氏が中心となって研究開発を進めていたウーロン茶に関し、日本で初めて茶葉の輸入代理店契約を中国現地企業と締結、輸入卸を手掛けた。また、1980 年には世界初の缶入りウーロン茶の開発に成功、販売を開始した。この缶入りウーロン茶は、後に、日本において甘味のないいわゆる「無糖飲料」市場が拡大するきっかけともなった。ただし、同社は缶飲料の販売ルートをもっていなかったことから、1982 年に大手飲料企業に OEM（相手先商標製品）供給を決定した。大手飲料企業は今となってはウーロン茶の販売でシェア 1 位を誇る。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

缶入り煎茶開発～ペットボトル用緑茶飲料の発売

1985 年、世界初の「缶入り煎茶」の開発に成功、販売を開始した。缶入り煎茶の商品化構想は缶入りウーロン茶以前からあった。しかし、缶入りウーロン茶よりも開発が遅れたのは、「不発酵」の緑茶の特徴のためである。ウーロン茶は半発酵茶であるため、煎じた後も味や風味が比較的変わらない。一方、緑茶の場合は不発酵のため、時間の経過とともに酸化してしまう。緑茶を缶入りにしようとするとこの酸化が生じ、飲む際に風味が劣化してしまうのである。同社が「缶入り煎茶」の開発に成功したのは、「T-N（ティー＆ナチュラル）ブロー技術」という独自の技術で、抽出液を入れた（充填）後、缶を閉める直前にヘッドスペースの酸素を取り除くことが可能となったためである。缶入り煎茶は、急須から熱いお湯で抽出して飲むお茶という常識を覆し、どこでも飲むことのできる飲料としての緑茶市場を切り開いたといっても過言ではないだろう。しかし、当時、日本において緑茶は「（お客様が）無料でふるまわれる飲み物」であり、「有料な飲料」という発想はなかった。そのため、同社の緑茶の売上が拡大するには時間を要している。

1989 年には、缶入りお茶のネーミングを「お～いお茶」へと変更。このネーミングは、前述したように TVCM のキャッチコピーに由来しており、以降同社の日本茶ブランド（「緑茶」「ほうじ茶」「玄米茶」をラインアップ）として使用されている。

1990 年、業界初の「ペットボトル用緑茶飲料（1.5L）」を発売した。「ナチュラル・クリアー製法」と呼ばれる技術が、ペットボトル入りの緑茶を可能とした。緑茶は、抽出後に緑茶成分が大量の粒状の浮遊物（オリ）となり、沈殿する。このオリはペットボトル緑茶の見栄えを損なうとともに、時間が経つと風味に影響を及ぼす。同社のナチュラル・クリアー製法は、緑茶の抽出液を天然素材の茶漉し（マイクロフィルター）でろ過することにより、オリの発生を防止する技術である。同社はこのペットボトル用緑茶飲料が緑茶市場拡大の起爆剤になったとみている。なぜならば、缶入り緑茶であれば蓋をあけたその場で飲まなければならないが、ペットボトルであれば蓋をしめれば持ち歩くことができる。さらに甘味入り清涼飲料水とは異なり、緑茶ならば温くなったとしても風味に影響はないためだ。なお、現在主流となっている 500ml ペットボトル入り緑茶飲料は 1996 年に投入された。

1992 年に株式を日本証券業公開に店頭登録した。また、同年、「充実野菜」を発売。当時、野菜飲料といえば、カゴメ社に代表されるトマトジュースが主流であったが、同社はニンジンをベースに果汁を組み合わせた野菜飲料を業界で初めて開発・販売した。

ホット販売用ペットボトル発売～総合飲料メーカー化へ

2000 年に「ホット販売用ペットボトル」を発売。従来のペットボトルに比べ耐熱性・品質保持性に優れた高性能ペットボトルを共同開発し、ホット飲料に適した原料茶選定と抽出方法を行ったほか、ホットウォーマー（ケース）を小売店に無料配布までした。ちなみに、通

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

常のペットボトルは、目にはみえないがわずかながら空気（酸素）を通してしまう。そのため、常温や冷却時にはペットボトルの中身の品質に影響はないが、加温時には酸素の影響を受けやすく、中身の品質劣化が常温や冷却時と比べて格段に早くなるとされている。この点、同社のホット販売用ペットボトルは、酸素を通しにくくすることで中身の品質を守っているとのことである。同社によれば、当時、ペットボトル入りの緑茶飲料は夏場の売れ行きは良かったものの、冬場は季節的に落ちていた。ホット販売用ペットボトルの発売によって、冬場の売上増加や小売店における同社商品の棚スペースの増加にもつながった。

2004 年には、厚生労働省の推奨する 1 日の野菜摂取量 350g 分を使用した「1 日分の野菜」を発売。同商品はその後、「充実野菜」とならび、野菜飲料の柱となった。

発売年	商品名（一部抜粋）
2000	お～いお茶（ホット専用）
2004	お～いお茶（濃い味）、1日分の野菜
2007	TULLY'S COFFEE BARISTA'S SPECIAL （TULLY'S COFFEEブランドのチルドカップコーヒー）
2008	カテキン緑茶（特定保健用食品の緑茶飲料） エビアン（国内独占販売権を取得）
2009	TEAS'TEA NEW YORK TULLY'S COFFEE BARISTA'S CHOICE （TULLY'S COFFEEブランドのボトルコーヒー）
2011	朝のYoo
2012	スタイリー スパークリング

出所：会社データよりSR社作成

2000 年代後半から、同社は「日本における総合飲料メーカーの地位確立」という長期目標を打ち出し、その方向に向かって歩み始めた。2006 年には、タリーズコーヒージャパン社を連結子会社化。2011 年にはチチヤス株式会社を連結子会社化している。

1966 年 8 月	同社の前身であるフロンティア製茶株式会社を静岡県静岡市に設立。緑茶のルートセールス（小売店等への直接販売）を開始
1969 年 5 月	商号を株式会社伊藤園に変更
1977 年 6 月	お茶の直営専門店「茶十徳」第 1 号店オープン
1980 年 9 月	「缶入りウーロン茶」を開発、販売開始。飲料市場に本格参入
1985 年 2 月	世界初の緑茶飲料「缶入り煎茶」の開発に成功、販売を開始
1989 年 2 月	「缶入り煎茶」のネーミングを「お～いお茶」に変更
1990 年 3 月	業界初のペットボトル入り緑茶飲料を発売
1992 年 5 月	日本証券業協会に店頭登録
1992 年 9 月	「充実野菜」を発売

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

1996 年 9 月	東証 2 部に株式を上場
1998 年 10 月	東証 1 部銘柄に指定
2000 年 10 月	業界に先駆けてホット販売対応ペットボトル製品を発売
2001 年 5 月	「ITO EN (North America) INC.」を米国ニューヨーク州に設立
2006 年 10 月	「タリーズコーヒージャパン社」を子会社とする「フードエックス・グローブ社」の株式を取得
2009 年 8 月	「TEAS' TEA NEW YORK」を発売開始
2011 年 5 月	乳製品の製造、販売を行う「チチヤス社」を連結子会社化
2012 年 6 月	シンガポールに「ITO EN Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.」を設立
2012 年 10 月	自販機事業を展開している「ネオス株式会社」(現・連結子会社)の株式を取得
2013 年 5 月	タイ王国バンコク市に「ITO EN （Thailand） Co.,Limited」を設立
2012 年 12 月	「伊藤園飲料（上海）有限公司」（中華人民共和国上海市）設立
2013 年 7 月	インドネシア市場での飲料の製造・販売の合弁会社を設立
2013 年 9 月	「株式会社土倉」を連結子会社化

出所：同社有価証券報告書などをもとに SR 社作成

大株主

大株主上位10名 （所有議決権数別）	議決権数の割合
グリーンコア株式会社	19.63%
財団法人本庄国際奨学財団	5.87%
伊藤園従業員持株会	2.95%
本庄 八郎	2.76%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505223（常任代理人 みずほ銀行）	2.74%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	2.64%
ビーエヌワイエムエル ノン トリーテイー アカウント（常任代理人 三菱東京UFJ銀行）	2.50%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.22%
東洋製罐グループホールディングス株式会社	2.21%
株式会社りそな銀行	2.18%

出所：会社データよりSR社作成

（2015 年 4 月末現在）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップ経営者

本庄 八郎代表取締役会長

1964 年、日本ファミリーサービス株式会社を設立、取締役に就任。その後、1966 年にフロンティア製茶株式会社設立、取締役就任（フロンティア製茶社は 1969 年に株式会社伊藤園に商号変更）。1969 年の常務取締役就任、1970 年専務取締役就任、1978 年取締役副社長就任、1987 年代表取締役副社長就任を経て、1988 年に代表取締役社長となる。2009 年より代表取締役会長を務める（その他グループ会社複数社の代表取締役も兼任）。

本庄 大介代表取締役社長

1987 年に同社入社。1990 年の取締役就任、1997 年常務取締役就任、2000 年専務取締役就任、2002 年代表取締役副社長就任を経て、2009 年より代表取締役社長に就任し、現在に至る。

従業員

同社の 2015 年 4 月期末時点の連結ベースの社員数は 8,225 名（ほか平均臨時雇用者数 7,058 名）、単体ベースの社員数 5,381 名（ほか平均臨時雇用者数 2,099 名）である。単体社員の平均年齢は 36.3 歳、平均年収は 551 万円、平均勤続年数は 12.7 年である。

株主還元

安定的な利益配分を基本とし、連結配当性向 40%以上を基準として配当を行っている。

株主優待として、普通株式または優先株式それぞれにおいて、4 月 30 日時点の株主名簿に記載された 100 株以上を有している株主に、自社製品詰め合わせを贈呈している（年 1 回、7 月末送付）。贈呈基準は、保有株式数に応じて、100 株以上 1,000 株未満は 1,500 円相当、1,000 株以上が 3,000 円相当となっている。

優先株式

同社は 2007 年 9 月に第 1 種優先株式（以下、「優先株」）を東証 1 部に上場した。この優先株の特徴を纏めると以下のようになる。

議決権：優先株には原則として、株主総会における議決権は付与されない。ただし、2 年連続優先配当を行う決議がない場合、議決権が発生する
優先配当：1 株につき、普通株式への 1 株当たり配当金額（DPS）の 125%が支払われる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

下限は経営成績に関わらず DPS：15 円と定められている。仮に配当を行うことができない場合には、不足額（DPS：15 円を払えなかった分）は累積する
普通株式への強制転換：一定の事象が生じた場合には、強制的に普通株に転換される
一定の事象とは、

- 同社が消滅会社となる合併、完全子会社となる株式交換または株式移転が承認された場合
- 同社の普通株式を対象とする公開買付が実施され、公開買付者の株式所有割合が50%超となった場合
- 東証が優先株を上場廃止とする旨の発表をした場合

残余財産分配請求権：普通株主と同等
株式分割：普通株式及び優先株式を同時に同一の割合で分割する

	普通株式（2593）	第1種優先株式（25935）
議決権	○	×
配当	○	◎（普通配当の125%）
残余財産分割請求権	○	○
株式分割	○	○
株主優待	○	○

所有者別株式数比率

	普通株式 （%）	第1種優先株式 （%）
個人・その他	40.67	48.13
その他法人	33.61	30.31
外国法人等	6.49	13.99
金融機関	18.82	7.48
証券会社	0.41	0.09

出所：同社資料よりSR社作成

同社は優先株発行について、1）消費財メーカーとして個人投資家の株式保有比率を高めたいと思っていたこと、2）日本においては普通株の議決権行使が約 3 割と低いことを踏まえれば、議決権はないが配当が高い優先株を発行した方が個人投資家の保有比率向上に寄与すると考えたこと、などを理由として挙げている。

IR 活動

同社は半期ごとに決算説明会を開催し、IR 情報を日本語と英語の両方で公表している（月次売上高、説明会資料、アニュアルレポートなど）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社伊藤園	151-8550 東京都渋谷区本町 3-47-10
代表電話番号	**上場市場**
03-5371-7111	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1966 年 8 月 22 日	1996 年 9 月 30 日
HP	**決算月**
http://www.itoen.co.jp/	4 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.itoen.co.jp/finance_ir/
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved